

المملكة المغربية



وزارة الإقتصاد و المالية

مشروع قانون
المالية لسنة
2013

التقرير السنوي
للدين

<http://www.finances.gov.ma>

شارع محمد الخامس، الحي الإداري، الرباط - المغرب

الهاتف : 01 537 67 72 (0) 537 67 75 الفاكس : 30 537 67 75 (0) 537 67 75 (00212)

وزارة الاقتصاد و المالية
مديرية الخزينة و المالية الخارجية
قطب الدين

شارع محمد الخامس، الحي الإداري، شالة، الرباط

الهاتف: (212) 5 37 67 75 72 - (212) 5 37 67 73 73 - (212) 5 37 67 72 25 / 29

الفاكس: (212) 5 37 67 75 83 - (212) 5 37 67 72 26

الفهرس

مهام قطب الدين	
سياسة إصدار سندات الخزينة	
الأرقام الأساسية	
تمهيد	9
المناخ الدولي	10
أسس إستراتيجية تمويل الخزينة	15
تمويل الخزينة خلال سنة 2011	19
بنية دين الخزينة	28
الدين الخارجي العمومي	51
السوق الثانوية لسندات الخزينة	59
التدبير النشط لمالية الخزينة	65
تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2011	70
ملحق إحصائيات الدين	72

مهام قطب الدين



طبقا لاختصاصات مديرية الخزينة والمالية الخارجية، المتناولة في الظهير رقم 2-07-995 لـ 23 شوال 1429 (23 أكتوبر 2008) الخاصة باختصاصات وهيكلية وزارة الاقتصاد والمالية، فإن المهام الرئيسية لقطب الدين تتمثل في :

- تقديم جميع الاقتراحات و القيام بجميع الدراسات المتعلقة بسياسة تدبير الدين.
- إصدار سندات الخزينة وتدبير مالية الخزينة.
- إعداد سياسة و إستراتيجية الخزينة المتعلقة بالتمويلات الخارجية.
- تدبير دين الخزينة ووضع إستراتيجية إعادة هيكلية الدين الخارجي وتجميع المعطيات المتعلقة بها.

من أجل القيام بهذه المهام، يسهر قطب الدين على :

- اقتراح إستراتيجية تمويل الخزينة وتدبير الدين العام.
- إصدار سندات الخزينة في السوق الداخلي.
- إصدار سندات الخزينة السيادية في السوق المالي الدولي.
- إعطاء أمر بصرف تحملات دين الخزينة وضمان سدادها في الأجل المحددة.
- تتبع الدين المضمون وتفعيل ضمانة الدولة.
- دراسة، متابعة وتدبير المخاطر المرتبطة بمحفظة دين الخزينة.
- التدبير النشط للدين الداخلي والخارجي للخزينة من خلال إجراء عمليات شراء وتبادل سندات الخزينة وتحويل الديون إلى استثمارات عمومية و خاصة ومعالجة الدين ذو التكلفة العالية.
- التدبير النشط لمالية الخزينة.
- تتبع نشاط وسطاء قيم الخزينة في السوق الثانوي لسندات الخزينة.
- تتبع السوق المالي الدولي.
- إدخال الإجراءات و الإصلاحات اللازمة لتطوير سوق سندات الخزينة.
- تتبع علاقة الخزينة مع المستثمرين في السندات السيادية ووكالات التنقيط الدولية.
- إعداد ونشر إحصائيات الدين العمومي.

سياسة إصدار سندات الخزينة



انتظام

- إصدار سندات ذات 13 و 26 و 52 أسبوع وسنتين
- إصدار سندات ذات 5 و 15 و 20 سنة
- إصدار سندات ذات 10 و 15 و 30 سنة
- كل ثلاثاء
- الثلاثاء الثاني من كل شهر
- آخر ثلاثاء من كل شهر

شفافية

- معلومات متوفرة للمستثمرين عبر التقارير الدورية والسنوية و موقع وزارة المالية على الانترنت.
- اجتماعات شهرية مع وسطاء سندات الخزينة.
- اجتماعات فصلية مع جمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار.

عصرنة

مسار متواصل للإصلاحات:

- 1989 : إنشاء سوق المزادات.
- 1993 : تأسيس مجلس القيم المنقولة.
- 1996 : إنشاء السوق الثانوية و تعيين وسطاء سندات الخزينة.
- 1997 : تأسيس الوديع المركزي.
- 1998 : إدخال تقنية الإصدارات عبر المماثلة.
- 2000 : إصدار سندات الخزينة ذات أمد 20 سنة.
- 2004 : تبني القانون المتعلق بعمليات الاحتفاظ.
- 2006 : إصدار سندات الخزينة ذات أمد 30 سنة.
- 2007 : الرفع من مخزون الخطوط ذات الأمد الطويل والمتوسط إلى 5 مليار درهم.
- 2009 : الشروع في استعمال نظام الإرسال الإلكتروني للمزادات.
- 2010 : إصدار الخطوط المرجعية ذات أمد 5 و 10 سنوات.
- 2010 : إنشاء قطب الدين المكلف بتدبير الدين الداخلي والدين الخارجي.

التدبير النشط للدين والخزينة العمومية

- 1996 : بداية التدبير النشط للدين الخارجي.
- 2004 : القيام بأول عملية مقايضة أسعار الفائدة مع البنك الدولي.
- 2008 : وضع الإطار القانوني لعمليات التدبير النشط للدين الداخلي و مالية الخزينة.
- 2009 : توقيع اتفاقية بين وزارة الاقتصاد و المالية و بنك المغرب المتعلقة بالتدبير النشط لمالية الخزينة.
- 2010 : القيام بأولى عمليات التدبير النشط لمالية الخزينة.
- 2011 : القيام بأولى عمليات التدبير النشط للدين الداخلي.

الأرقام الأساسية



2011	2010	دين الخزينة	
46 369	41 648	الاكتتابات الصافية	الاكتتابات الصافية
18 143 %9,6	17 522 %10,3	تحميلات الفوائد نسبة إلى الموارد العادية	تحميلات الدين
%4,5 5 سنوات و 6 أشهر %14	%4,7 5 سنوات و 8 أشهر %18	التكلفة المتوسطة للدين المدة الزمنية المتبقية للسداد حصة الدين القصير الأمد	مؤشرات التكلفة و المخاطر

2011	2010	الدين الخارجي للخزينة	
7 279	15 836	الاكتتابات الصافية	الاكتتابات الصافية
3 037 %1,6	2 329 1,4%	تحميلات الفوائد نسبة إلى الموارد العادية	تحميلات الدين
%3,3 7 سنوات و 6 أشهر	%3,0 7 سنوات و 3 أشهر	التكلفة المتوسطة للدين المدة الزمنية المتبقية للسداد	مؤشرات التكلفة و المخاطر

2011	2010	الدين الداخلي للخزينة	
39 090	25 812	الاكتتابات الصافية	الاكتتابات الصافية
15 107 %8,0	15 193 %8,9	تحميلات الفوائد نسبة إلى الموارد العادية	تحميلات الدين
%4,8 %3,75 4 سنوات و 11 شهرا 16	%5,2 %3,74 5 سنوات و شهرين %21	التكلفة المتوسطة للدين سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار المدة الزمنية المتبقية للسداد حصة الدين القصير الأمد	مؤشرات التكلفة و المخاطر

سوق المزادات



2011	2010	
557,4 مليار درهم	679,7 مليار درهم	حجم العروض
103,5 مليار درهم	101,1 مليار درهم	اكتتابات الخزينة
5,4 مرات	6,7 مرات	تغطية الإصدارات

السوق الثانوية لسندات الخزينة



2011	2010	
188 مليار درهم	173 مليار درهم	حجم المعاملات الباتة
%54	%55	معدل دوران سندات الخزينة
106 مليون درهم	115 مليون درهم	الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة

عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخرينة

عمليات الإستحفاظ	عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك	
218	88	العمليات المنجزة
2 454 مليون درهم	1 218 مليون درهم	الحجم المتوسط الموظف في اليوم
%3,087	%3,315	سعر الفائدة المتوسط



تم تمويل الخزينة، خلال سنة 2011، في ظروف صعبة سواء على الصعيد الدولي أو الوطني. فعلى المستوى الخارجي، كان لاستمرار الأزمة الاقتصادية نداعيات سلبية على وتيرة النمو الاقتصادي لدى شركائنا الاقتصاديين بأوروبا موازاة مع استفحال أزمة الديون السيادية بمنطقة الأورو. أضف إلى ذلك الوضع الجيوسياسي الإقليمي المضطرب.

فيما يهم الوضع الداخلي، فإن السياسة الاقتصادية التي نهجتها الحكومة و الرامية إلى الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين وكذا دعم الاستثمار العمومي والنمو الاقتصادي، أدت إلى ارتفاع عجز الميزانية متأثرة في ذلك بارتفاع تحملات المقاصة الناتج عن ارتفاع أسعار المواد الأساسية في الأسواق الدولية.

من جهة أخرى، فإن عجز السيولة البنكية الذي تشهده السوق النقدية ، استمر خلال هذه السنة ، ارتباطا أساسا بتراجع الموجودات الخارجية. بالإضافة إلى ذلك، عرفت إصدارات القطاع الخاص تطورا مهما حيث تضاعف حجمها، إذ انتقل من 70 مليار درهم سنة 2008 إلى 150 مليار درهم سنة 2011.

أمام هذه الوضعية الصعبة ، قامت مديرية الخزينة و المالية و الخارجية ، بنهج سياسة تمويلية تراعي جل التطورات الظرفية، وترتكز على مبدأي الحذر والفعالية في التدبير.

ومن هذا المنطلق، ارتكزت سياسة التمويل على ما يلي :

- تدعيم الشفافية و الإصدار المنتظم لسندات الخزينة بالسوق الأولية، من خلال العودة إلى إصدار سندات 30 سنة بعد غياب دام زهاء أربع سنوات.
 - إصدار سندات خزينة بأمد جد قصير (21 يوم و 33 يوم) من أجل سد حاجيات ظرفية عوض إصدار سندات ذات أمد أطول.
 - القيام بأولى عمليات التدبير النشط للدين الداخلي من خلال انجاز عمليات التبادل لسندات الخزينة، بهدف تقليص خطر إعادة التمويل.
 - استمرار نهج عمليات التدبير النشط للدين الخارجي من أجل تخفيض تكلفة و حجم هذا الدين وأيضا التخفيف من حدة المخاطر المالية وتأثيرها على محفظة الدين الخارجي.
- في هذا الصدد، تم :
- ✓ انجاز أربع عمليات مقايضة أسعار الفائدة، حيث تم تثبيت أسعار فائدة بعض القروض المبرمة بأسعار فائدة متغيرة، بقيمة إجمالية تقدر ب 300 مليون أورو. و قد ساهمت هذه العمليات في تقريب بنية محفظة الدين الخارجي من المحفظة المعيارية، والتي تحصر حجم الديون ذات أسعار فائدة متغيرة في نسب تتراوح بين 25% و 30%.
 - ✓ الاستمرار في انجاز عمليات تحويل الديون إلى استثمارات عمومية مع كل من إسبانيا و إيطاليا.

المناخ الدولي

المناخ الدولي

عرفت الأسواق المالية في سنة 2011 عدة أحداث كبرى من أهمها أزمة الديون السيادية في أوروبا خلال النصف الأول ومشكل التضخم في النصف الثاني من السنة. كما تأثرت الأسواق المالية بسبب عوامل أخرى بما في ذلك تخفيض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية والظروف السياسية في العديد من البلدان العربية. ومن بين كل الأحداث التي عرفت هذه السنة، مثلت أزمة الديون السيادية عاملاً رئيسياً في تقلب وارتفاع هوامش المخاطر. وقد أدى تفاقم هذه الأزمة إلى حدوث خطر "أزمة الائتمان"، وبالتالي إلى انكماش النمو الاقتصادي بشكل كبير خاصة في بلدان منطقة اليورو.

بالإضافة إلى تأثيرها على المالية العامة لبلدان المنطقة، فقد ساهم انتشار هذه الأزمة في إضعاف القطاع المصرفي بشكل كبير مما أدى إلى نقص السيولة وتشدّد شروط الإقراض.

و ساهم كذلك مشكل التضخم المرتبط بارتفاع أسعار المواد الأولية في انكماش النمو الاقتصادي العالمي. في نفس السياق، عرفت أسعار النفط ارتفاعاً ملموساً وصل إلى 36% خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام إذ وصلت إلى 126 دولار خلال شهر مايو. كما شهدت أسعار المنتجات الزراعية، خلال هذه الفترة نفس المنحى التصاعدي حيث ارتفعت أسعار القمح بنسبة 35%.

وهكذا سجل معدل التضخم ذروته في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو حيث بلغ على التوالي 3.9% و 3% خلال الربع الأخير من السنة. وقد تأثرت الدول الناشئة أيضاً بالضغوط التضخمية نظراً لأهمية المنتجات الغذائية في مؤشرات أسعارها، كما تأثرت بشكل كبير الدول المستوردة للنفط.

ولمكافحة التضخم، واصلت البنوك المركزية في العديد من الدول الناشئة تشديد سياساتها النقدية الذي شرعت في تطبيقه سنة 2010، حيث قامت المصارف المركزية في الصين والهند والبرازيل، خلال النصف الأول من سنة 2011 ببلرفع من أسعار الفائدة على التوالي بنسب 75 نقطة أساس و 150 نقطة أساس و 175 نقطة أساس. ومع ذلك، وعلى الرغم من ارتفاع مستويات التضخم، فقد أوقفت معظم البنوك المركزية تشديد سياساتها النقدية خلال فصل الصيف وذلك لمواجهة انخفاض صادراتها وتخطي آثار أزمة الديون السيادية بأوروبا. وكانت المصارف المركزية للبرازيل والصين الأكثر حرصاً على تكيف سياساتها النقدية عبر التخفيضات في أسعار الفائدة. حيث قامت البرازيل بتخفيض أسعار الفائدة ابتداء من شهر غشت بينما قامت الصين بتخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي خلال شهر نونبر.

وقد اعتمدت الدول المتقدمة نفس النهج حيث قام البنك المركزي الأوروبي بخفض سعر الفائدة الرئيسي بنسبة 25 نقطة أساس خلال شهري نونبر و دجنبر ليصل إلى 1%، وبالتالي إلغاء ارتفاع سعر الفائدة الرئيسي الذي قام به البنك المركزي الأمريكي خلال شهري إبريل و يوليو بنسبة 25 نقطة أساس.

ونتيجة لانكماش النمو الاقتصادي العالمي و اشتداد أزمة الديون السيادية، أعلن البنك الاحتياطي المركزي عن حفاظه على سعر الفائدة الرئيسي ضمن نطاق 0% إلى 0,25% وذلك حتى نهاية سنة 2014.

و بغية تعزيز السيولة و دعم قدرة البنوك على توفير التمويل للعملاء الاقتصاديين، اتخذ البنك المركزي الأوروبي مجموعة من التدابير غير التقليدية بما في ذلك عمليات شراء سندات حكومية (Securities Markets Programme-SMP) وعمليات شراء سندات آمنة (Covered Bonds) و كذا عمليات إعادة التمويل الطويلة الأجل (Long Term Refinancing Operation -LTRO).

كما قام البنك بخفض معدل الاحتياطي الإلزامي للبنوك من نطاق 2% إلى 1% و توسيع نطاق الضمانات المقبولة في عمليات إعادة التمويل لتشمل ضمانات ذات جودة أقل.

علاوة على ذلك، و نظرا لاشتداد أزمة الديون السيادية و تحت ضغ وط الأسواق المالية و الرأي العام، تمكنت الدول الأوروبية من عقد اتفاق يقضي بالرفع من قدرة تدخل صندوق الاستقرار المالي الأوروبي (Fonds Européen de Stabilité Financière) من 400 إلى ألف مليار يورو. و يهدف قرار الرفع من قدرة تدخل هذا الصندوق المخول بشراء الديون السيادية في كل من الأسواق الأولية والثانوية وإعادة رسملة البنوك التي تواجه صعوبات في منطقة اليورو، إلى طمأنة السوق المالية الدولية و تقادي انتشار الأزمة في كل من إسبانيا وإيطاليا. فعقب تدخله لحل أزمة كل من البرتغال و إيرلندا، فإن صندوق الاستقرار المالي الأوروبي لم يعد يتوفر إلا على قدرة تدخل بقيمة 250 مليار يورو، و هو ما يقل بكثير عن حجم الديون السيادية لهذه الدول.

و خلافا للبنك المركزي الأوروبي، فإن البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لم يكن ملزما بتغيير توجهاته فيما يخص سياسته النقدية نظرا لعدم رفعه لسعر الفائدة استجابة لارتفاع أسعار النفط. فقد كانت الإجراءات التي اتخذها البنك تهدف إلى تخفيف الشروط النقدية. فبعد البرنامج الثاني لشراء الأوراق المالية (Quantitative Easing-QE2) خلال الربع الأول، قام البنك بعملية "Twist" التي تهدف إلى بيع الأوراق المالية ذات أمد قصير وشراء أخرى ذات آجال طويلة من أجل الحفاظ على مستويات منخفضة لأسعار الفائدة.

وهكذا، و في خطوة منسقة فيما بينها ، قامت ستة بنوك مركزية و هي البنك المركزي الأوروبي (BCE) و البنك الاحتياطي الفيدرالي (Fed) و البنوك المركزية في اليابان (BoJ) و سويسرا (BNS) و كندا (BoC) و إنجلترا (BoE) بتخفيض مقايضة السيولة المؤقتة بنسبة 50 نقطة أساس و ذلك لمعالجة نقص مخزون الدولار في أوروبا ودعم سوق ما بين البنوك.

وقد تميزت سنة 2011 بتخفيض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية من طرف وكالة التنقيط الدولية "ستاندرد اند بورز (S&P). كما أن تعثر الحوار بين الديمقراطيين والجمهوريين حول زيادة سقف الدين الفيدرالي ألقى ظلالة من الشك حول إمكانية سداد ديون القوة الاقتصادية الأولى في العالم وبالتالي إحياء التوترات في الأسواق المالية. وهكذا، وفقا لمؤشر جامعة ميتشجان (Indice de l'université de Michigan)، انخفض مؤشر ثقة المستهلك ب 30 نقطة لتصل إلى أدنى مستوى منذ سنة 1980.

وشكلت منطقة شمال إفريقيا والشرق الأوسط مصدر قلق بالنسبة للمستثمرين نتيجة أحداث الربيع العربي، حيث قام المستثمرون بإعادة توزيع محافظهم الاستثمارية لصالح بعض الدول المتقدمة، وبالتالي خلق فجوة كبيرة لمستويات أسعار مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) وكذا هامش المخاطر لسندات دول المنطقة.

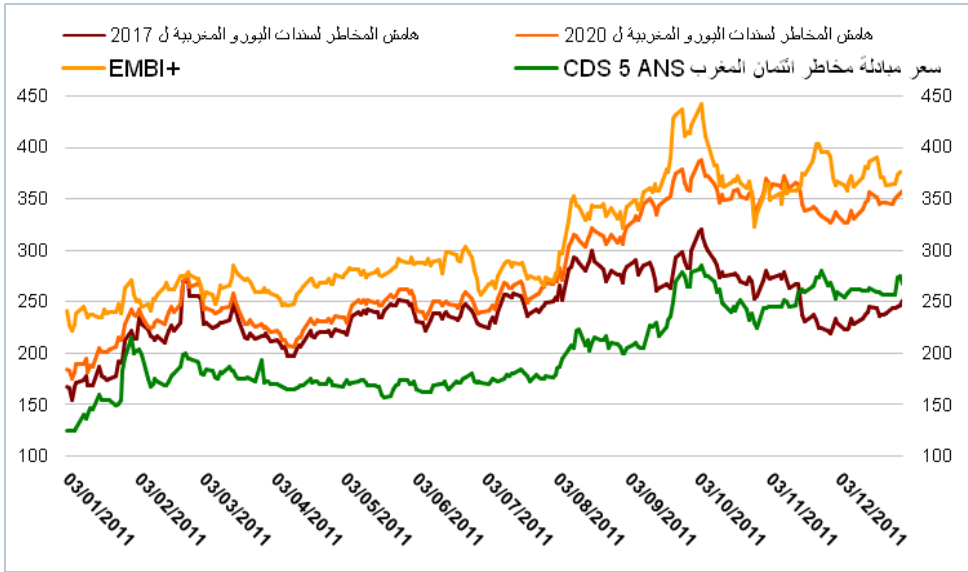
تطور هامش المخاطر

تأثرت الدول الناشئة، على غرار بعض الدول المتقدمة، باشتداد أزمة الديون السيادية وبآثار انكماش النشاط الاقتصادي العالمي. وهكذا، فقد أدى استمرار الخوف من المخاطرة وتدهور

ظروف التمويل في السوق المالية الدولية إلى ارتفاع مهم لمستويات هامش المخاطر. كما ارتفع مؤشر (EMBI+) الذي يعكس الاتجاه العام للمخاطر المرتبطة بسندات الدول الناشئة، ليتجاوز بذلك عتبة 400 نقطة أساس خلال شهر أكتوبر من سنة 2011.

كما شهدت مستويات أسعار مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) للمغرب على خمس سنوات وكذا هوامش المخاطر لسندات اليورو 2017 و 2020 منحنى تصاعديا نتيجة لتوتر الأوضاع السياسية في دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا وكذا تدهور الظرفية العالمية.

تطور هامش المخاطر خلال سنة 2011



أهم الإجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني خلال سنة 2011

في ظل الأوضاع العالمية الصعبة، قامت وكالات التصنيف الائتماني بسلسلة من التخفيضات ضمت تصنيفات ائتمانية لمجموعة من الدول المتقدمة وكذا الدول الناشئة. واتسمت إجراءات هذه الوكالات باختلافها من حيث التقدير بالنسبة لبعض الدول بما في ذلك دول منطقة اليورو.

وفي هذا الإطار، قامت وكالة موديز (Moody's) بخفض التصنيف الائتماني للبرتغال بسبع درجات في حين خفضت وكالة ستاندار اند بورز (S&P) هذا التصنيف بثلاث درجات فقط.

كما تم خفض التصنيف الائتماني لاسبانيا بثلاث درجات من طرف وكالة موديز و بدرجة واحدة من طرف وكالة ستاندار اند بورز (S&P).

المغرب يحافظ على تصنيفه الائتماني في درجة الاستثمار

وبالرغم من الظرفية العالمية الخاصة، فقد حافظ المغرب على تصنيفه الائتماني الممنوح من طرف وكالتي ستاندار اند بورز "S&P" و "فيتش راتينغز" (Fitch Ratings) مع نظرة مستقبلية مستقرة. فبعد الخطاب الملكي الذي أعلن بموجبه عن قرار إصلاح الدستور، أصدرت وكالة ستاندار اند بورز (S&P) وثيقة إخبارية أكدت من خلالها على احتفاظ المغرب بتصنيفه الائتماني « BBB- /مستقر /A-3 ».

وقالت الوكالة أن "الإصلاحات التي اقترحتها الملك تعزز الاستقرار السياسي للمغرب وتدعم تصنيفه السيادي". كما أكدت الوكالة في إطار المراجعة السنوية التي أجريت في شهر يوليوز 2011 على احتفاظ المغرب بتصنيف « **BBB-** » بالنسبة للديون الطويلة الأجل بالعملة الأجنبية مشيرة أن هذا التأكيد كان مدعوماً "بتدبير مالي حكيم والتزام الحكومة بمتابعة سياسات ناجعة في خفض عجز الميزانية و الدين". كما أكدت الوكالة هذا التصنيف خلال شهر نونبر 2011 وذلك بعد ظهور نتائج الانتخابات التشريعية الأخيرة.

وقامت وكالة فيتش راتينغز (**Fitch Ratings**) خلال شهر فبراير 2011 بتأكيد تصنيف المغرب « **BBB-** » مصحوبا بنظرة مستقبلية مستقرة. وبرتت الوكالة هذا التأكيد " بالتدبير الماكرواقتصادي الحكيم الذي مكن من الحفاظ على مستويات منخفضة من التضخم و من تحقيق نمو اقتصادي قوي طوال عدة سنوات. "كما أشارت الوكالة في تقريرها إلى أن "الاستثمار في البنية التحتية العامة و تظافر الجهود من حيث التنويع في قطاعات ذات قيمة مضافة عالية قد ساهما في تعزيز إمكانات النمو الاقتصادي".

أسس إستراتيجية تمويل الخزينة

إن الهدف الأساسي من تدبير الدين هو ضمان تمويل مستقر ودائم لخزينة الدولة مع التخفيف، على المدى المتوسط والبعيد، من تكلفة الدين والمخاطر المرتبطة به وكذا التحكيم بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية مع المساهمة في تطوير سوق سندات الخزينة.

ضمان تمويل مستقر ودائم لخزينة الدولة

إن الهدف الأول لإستراتيجية تدبير الدين هو تمكين خزينة الدولة من تعبئة الموارد المالية الكافية لتغطية احتياجاتها التمويلية و بالتالي تحقيق التزاماتها المالية. و يكتسي هذا الهدف أهمية كبيرة نظرا لأنه يتعلق بمصداقية الدولة اتجاه الدائنين المحليين والدوليين و اتجاه الرأي العام. و يسمح تحقيق هذا الهدف للخزينة التكيف مع الظروف الجديدة التي فرضها اعتماد النظام الأساسي الجديد للبنك المركزي (منذ سنة 2006) و الذي يمنح لهذه المؤسسة المزيد من الاستقلالية في تدبير السياسة النقدية للبلاد، فلوضة بذلك على الخزينة الحفاظ بصفة دائمة على رصيد دائن في حسابها الجاري لدى بنك المغرب.

التخفيف، على المدى المتوسط و البعيد، من تكلفة الدين والمخاطر المرتبطة به

ينقسم هذا الهدف إلى جزئين :

- 1 - **التخفيف، على المدى المتوسط و البعيد، من تكلفة تمويل الخزينة** و بالتالي من تخملات الدين، وهو ما سينعكس إيجابا على المالية العامة للدولة و يساعد على تحقيق مدخرات على مستوى ميزانية الدولة يمكن استعمالها في مجال الاستثمار العام.
- 2 - **التحكم في المخاطر المالية المرتبطة بمحفظة الدين** كخطر سعر الفائدة، سعر الصرف (بالنسبة للدين الخارجي) و خطر إعادة التمويل. و تجدر الإشارة إلى أن تعرض الخزينة لهذه المخاطر قد ينتج عنه ارتفاع تكلفة تمويل الخزينة التي من شأنها أن تحول دون تحقيق الهدف الجزئي الأول المذكور أعلاه، من جهة أو عدم التمكن من تسديد الدين مما قد يسبب في عدم تحقيق الهدف الأول بأكمله من جهة أخرى.

في هذا الإطار، ينبغي تطبيق إستراتيجية تدبير المخاطر على تحسين بنية محفظة دين الخزينة مع الأخذ بعين الاعتبار

- مصادر التمويل (الداخلية و الخارجية)،
- بنية الدين حسب الأجال و حسب جدول السداد،
- تركيبة الدين حسب العملة،
- بنية الدين حسب نوعية سعر الفائدة.

التحكيم بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية

يأخذ هذا التحكيم بعين الاعتبار الظروف المالية التي يتيحها السوق الداخلي والخارجي من أجل تحقيق الهدف الثاني وهذا، سواء من حيث خفض تكلفة الدين أو التحكم في المخاطر المرتبطة به. و بالإضافة إلى ظروف السوق ، تأخذ الخزينة بعين الاعتبار عند اللجوء إلى التمويلات الداخلية أو الخارجية، الجوانب النوعية المتعلقة بالتمويلات الخارجية من جهة (المساعدة التقنية، الخبرة...) و تطوير السوق الداخلي من جهة أخرى.

يتطلب التحكيم بين مصادر التمويل الداخلية و الخارجية الأخذ بعين الاعتبار الظروف الاقتصادية المتعلقة خصوصا بميزان الأداءات، الموجودات الخارجية و سيولة النظام البنكي.

في هذا الإطار، تتمحور سياسة تدبير الدين الخارجي للخزينة حول ثلاث محاور هي:

- اللجوء المحكم للدين الخارجي مع ترجيح التمويلات ذات شروط مالية تفضيلية (سعر الفائدة، مدة السماح) الممنوحة من طرف الدائنين الثنائيين و المتعددي الأطراف لتمويل مشاريع سوسيواقتصادية و برامج الإصلاحات.
- اللجوء الحذر للسوق المالي الدولي لتخفيف لجوء الخزينة لمصادر التمويل الداخلية و في بعض الحالات لإعادة تمويل الديون الخارجية المرتفعة التكلفة.
- التدبير النشط للدين عن طريق تحويل الدين إلى استثمارات، إعادة تمويل الديون المرتفعة التكلفة و استعمال آليات تغطية المخاطر المالية.

المساهمة في تطوير سوق سندات الخزينة

يشكل ه ذا الهدف شرطا أساسيا لتحقيق جميع الأهداف السالفة الذكر حيث أن العمل باستمرار على تحسين سيولة و عمق السوق الداخلي من شأنه أن يساعد على المدى المتوسط من خفض تكلفة دين الخزينة و تطوير سوق سندات الخزينة ناجع يمنح للمستثمرين فرصا جيدة للاستثمار و للخزينة مصدر تمويل قار.

لتحقيق هذه الأهداف، تستخدم الخزينة الوسائل التالية :

- **في ما يخص الإصدارات الجديدة** ، تتبنى الخزينة إستراتيجية تهدف إلى الحد من المخاطر المرتبطة بعمديونيتها. و بالتالي فهي تسهر على توزيع إصداراتها على جميع الأجل مع الأخذ بعين الاعتبار احتياجات المستثمرين و شروط السوق كما تستخدم تقنية الإصدار عبر المماثلة على خطوط مستقبلية لتمليس جدول سداد الدين.
- **أما على مستوى التدبير النشط للدين الداخلي** ، يمكن للخزينة، تبعا لظروف السوق، القيام بعمليات شراء و تبادل سندات الخزينة لتقليص عدد الخطوط المتداولة و تمليس جدول سداد الدين مما يساهم في التقليل من خطر إعادة التمويل من جهة، و في تطوير سيولة السوق الثانوي، من جهة أخرى.
- **بالنسبة لتطوير السوق الداخلي** ، تهدف الخزينة إلى إدخال، حسب تسلسل مناسب، كل التدابير التي تمكنها من تعزيز عمق و سيولة هذا السوق. و من بين التدابير المتخذة، نذكر على سبيل المثال، خلق خطوط مرجعية ذات مخزون قد يصل إلى 10 مليار درهم، الرفع من مخزون باقي الخطوط ذات الأمد الطويل و المتوسط، تقليص أجل نشر نتائج حصص المزادات و إدخال أدوات التدبير النشط للدين الداخلي (شراء و تبادل سندات الخزينة).

و للتأكد من أن إستراتيجية التمويل المعتمدة و الوسائل المتخذة تساهم في تحقيق الأهداف المبرمجة، تعتمد مديرية الخزينة على مؤشرات التكلفة و المخاطر المتعلقة بالدين. و تمثل هذه المؤشرات مرجعا يساعد على تقييم أثر قرارات الخزينة في سوق السندات على مديونيتها الداخلية والتي تأخذ كذلك بعين الاعتبار شروط تمويل الخزينة في هذه السوق.

تمويل الخزينة خلال سنة 2011

التمويل الداخلي للخزينة الخزينة

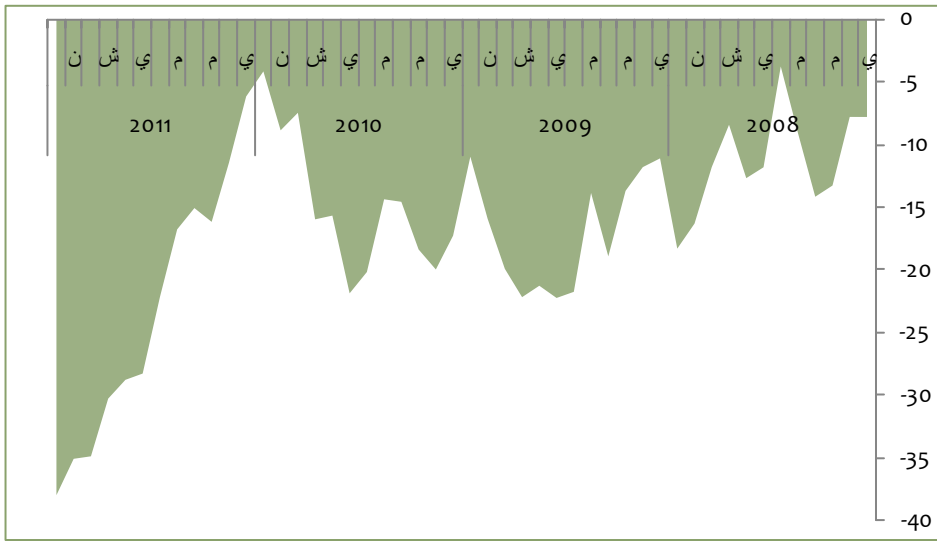
أوضاع السوق النقدية خلال سنة 2011

شهدت السوق النقدية خلال سنة 2011، استقراراً في أسعار الفائدة ما بين البنوك حيث ظل مستواها في المتوسط قريبا من سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي المحدد في 3,25%، وذلك رغم استمرار العجز في السيولة البنكية.

سيولة السوق النقدية

تميزت السوق النقدية خلال سنة 2011، على غرار السنتين الماضيتين، باستمرار عجز السيولة لدى البنوك حيث تفاقم هذا العجز ليصل إلى 24 مليار درهم كمتوسط شهري مقابل 15 مليار درهم سنة 2010 و 17 مليار درهم سنة 2009.

تطور السيولة البنكية ما بين 2008 و 2011



يمكن تفسير ذلك بعدة عوامل أهمها:

1 - انخفاض مستوى الموجودات الخارجية حيث انتقلت من 192,6 مليار درهم في آخر سنة 2010 إلى 168,8 مليار درهم سنة 2011، مسجلة بذلك انخفاضا قدره 12%. و يعزى هذا الانخفاض أساسا إلى (أ) تفاقم عجز الميزان التجاري (37,1- مليار درهم أو 27% مقارنة بالعجز المسجل سنة 2010)، (ب) امتصاص سيولة السوق النقدية المرتبط أساسا ببعض عمليات الصرف خصوصا المتعلقة بدفع عائدات الأسهم لفائدة المساهمين الأجانب في الشركات المسعرة في البورصة (حوالي 9 مليار درهم) و (ج) ارتفاع الفاتورة الطاقية؛

2 - استمرار ارتفاع قروض البنوك الموجهة للاقتصاد والتي عرفت تزايدا قدره 65,1 مليار درهم برسم سنة 2011 مقابل 44,3 مليار درهم السنة الماضية؛

3 - ارتفاع حجم الاكتتابات الصافية للخزينة على مستوى السوق الداخلي لتصل إلى 36 مليار درهم سنة 2011 مقابل 20 مليار درهم سنة 2010.

تطور سعر الفائدة اليومي في السوق القائمة ما بين البنوك

شهد سعر الفائدة اليومي بالسوق القائمة ما بين البنوك استقرارا طيلة سنة 2011 حيث ظل مستواه في المتوسط قريبا من سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي المحدد في 3,25%، وذلك رغم تواصل عجز السيولة البنكية. وهكذا، بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق القائمة بين البنوك 3,29%.

و يرجع هذا الاستقرار أساسا إلى تدخلات بنك المغرب التي مكنت من تقليص عجز السيولة البنكية و بالتالي احتواء الضغط على أسعار الفائدة.

و هكذا و على غرار السنتين الماضيتين، ظلت التسيقات لمدة 7 أيام بواسطة طلبات العروض، الأداة الرئيسية المستعملة من طرف بنك المغرب لتفعيل سياسته النقدية، حيث تم ضخ بواسطة هذه الأداة ما يقارب 23,6 مليار درهم كمعدل شهري سنة 2011 مقابل 15 مليار درهم السنة الماضية، أي بارتفاع قدره 41%.

كما لجأ بنك المغرب، خلال هذه السنة، إلى عمليات استحفاظ السندات حيث قام بعمليات ذات أجل 3 أشهر بلغ حجمها الإجمالي 15 مليار درهم وسعر فائدتها 3,25%.

إضافة إلى ذلك، قام البنك المركزي خلال اجتماع مجلسه المنعقد في 21 دجنبر 2010، باتخاذ تدبيرين أساسيين دخلا حيز التطبيق ابتداء من 21 أبريل 2011، هما :

- استثناء الحسابات على الدفتر من قاعدة حساب الاحتياطي النقدي، مما مكن من تحرير سيولة دائمة في السوق النقدية قاربت 4,7 مليار درهم ؛
- تحيين طريقة توزيع المبالغ التي يتم ضخها لفائدة البنوك عبر العمليات الرئيسية للسياسة النقدية و ذلك من أجل تمكين بعض البنوك من تغطية قسط كبير من احتياجاتهم لتمويلات بنك المغرب.

كما ساهمت الخزينة، عن طريق تدخلاتها في السوق النقدية، في التخفيف من حاجيات مالية البنوك، و لو مؤقتا، وذلك بضخ ما يقارب 2,1 مليار درهم كمتوسط يومي.

شروط تمويل الخزينة داخل سوق المزادات خلال سنة 2011

تميزت سوق سندات الخزينة خلال سنة 2011، بانخفاض طلب عروض المستثمرين و ارتفاع أسعار الفائدة المطلوبة مقارنة بالمستويات المسجلة السنة الماضية خاصة في آخر السنة.

عروض المستثمرين

حجم طلبات العروض

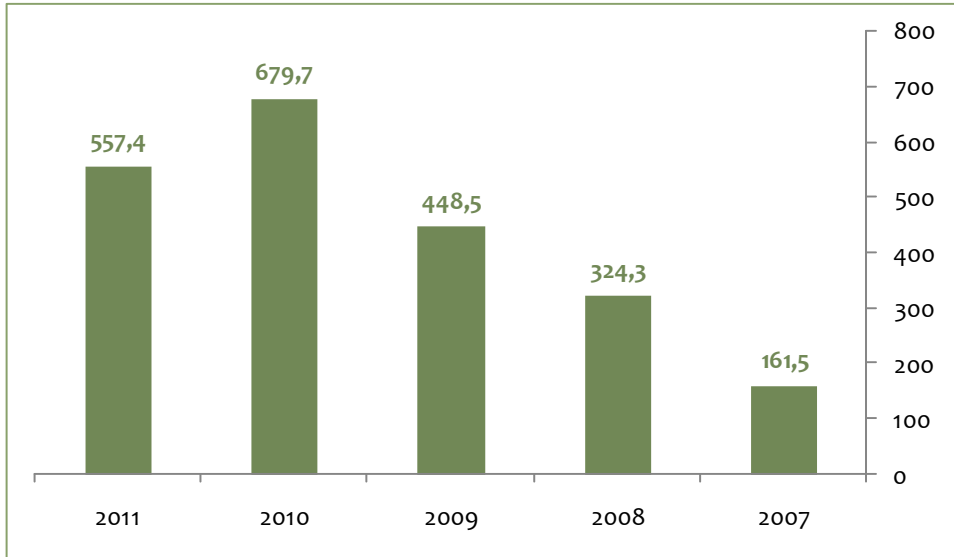
خلال سنة 2011، بلغ حجم طلب عروض المستثمرين في سوق سندات الخزينة 557,4 مليار درهم مقابل 679,7 مليار درهم سنة 2010، مسجلا انخفاضا بحوالي 18%.

و يعزى هذا الانخفاض إلى عدة عوامل منها :

- تأثير تفاقم عجز السيولة البنكية على قدرة البنوك في استثمار مبالغ مهمة في سوق السندات ؛
- تهافت المستثمرين على الإصدارات الخاصة التي توفر لهم هوامش ربح مرتفعة مقارنة بإصدارات الخزينة. و هكذا، فقد بلغ حجم إصدارات الخواص، خلال سنة 2011، حوالي 150 مليار درهم، أي بارتفاع 18% مقارنة بالسنة الماضية.

و تجدر الإشارة إلى أنه رغم تفاقم عجز سيولة البنوك خلال السنتين الماضيتين، فقد بقي مستوى طلب المستثمرين مرتفعاً مقارنة مع المستوى المتوسط المسجل خلال الفترة 2007-2009.

تطور طلب عروض المستثمرين بين 2007 و 2011



و يمكن تفسير هذا الارتفاع المسجل خلال سنتي 2010 و 2011 بالعوامل التالية :

- ارتفاع حاجيات الخزينة خلال هاتين السنتين نتيجة لارتفاع عجز الميزانية (6,2% سنة 2011، 4,5% سنة 2010 مقابل 2,1% سنة 2009) ؛
- الخصائص الكبيرة في سندات الخزينة لدى البنوك التي يتم وضعها كضمان للحصول على تمويلات البنك المركزي لتغطية العجز اليومي لخزائنها.

أما فيما يخص توزيع الطلب على السندات حسب الآجال، فقد تمركز طلب المستثمرين على السندات ذات الأمد المتوسط، وذلك بحصة 51% من إجمالي الطلب عوض 43% المسجلة سنة 2010.

كما شهدت السندات ذات الأمد سنتين تهاافتا من طرف المستثمرين خلال هذه السنة، حيث شكلت نسبة طلب العروض المخصصة لهذه السندات 41,4% من إجمالي الطلب (أو 80% من إجمالي الطلب على السندات ذات الأمد المتوسط) مقابل 28% خلال سنة 2010. و يعزى هذا الإقبال على هذه السندات إلى كونها أقل حساسية لتقلبات أسعار الفائدة.

أما فيما يخص السندات القصيرة و الطويلة الأمد، فقد بلغت حصصها 34% و 12% على التوالي مقابل 48% و 7% السنة الماضية.

و تجدر الإشارة إلى أن الخزينة قامت خلال هذه السنة بإصدار سندات ذات الأمد جد قصير (21 يوم و 33 يوم) لسد حاجياتها المالية الظرفية. وقد حظيت هذه السندات بإقبال كبير من طرف المستثمرين، ترجمه ارتفاع الحجم الإجمالي للعروض الذي بلغ 11,8 مليار درهم فيما بلغ حجم إصدار الخزينة 4,1 مليار درهم.

أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين

- شهدت أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين خلال سنة 2011 تطوراً على مرحلتين:
- مرحلة أولى، امتدت لتسع أشهر الأولى من السنة و شهدت فيها أسعار الفائدة المطلوبة شبه استقرار مقارنة مع سنة 2010؛
 - مرحلة ثانية، تزامنت مع الربع الأخير من السنة وعرفت خلالها أسعار الفائدة المطلوبة ارتفاعاً نتيجة الحاجيات المتزايدة للخزينة بسبب ارتفاع نفقات صندوق المقاصة.
- خلال هذه المرحلة، بلغ ارتفاع أسعار الفائدة المطلوبة 7,8 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للأجل القصيرة، 2,8 بالنسبة للأجل المتوسطة و 3,4 بالنسبة للأجل الطويلة.
- أما السندات التي سجلت ارتفاعاً أكبراً لأسعار الفائدة، فتتمثل في السندات ذات الأمد سنتين (13,3 نقطة أساس) ، 5 سنوات (12,2 نقطة أساس) ، و 15 سنة (10,6 نقطة أساس).

تطور أسعار الفائدة المطلوبة خلال سنة 2011

تغيرات 2011/2010	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول من سنة 2011	الربع الأخير من سنة 2010	السندات
6,7	%3,410	%3,317	%3,293	%3,328	%3,343	13 أسبوع
7,7	%3,500	%3,360	%3,359	%3,392	%3,423	26 أسبوع
8,9	%3,563	%3,477	%3,478	%3,463	%3,474	52 أسبوع
13,3	%3,805	%3,637	%3,640	%3,637	%3,672	2 سنوات
12,2	%3,992	%3,873	%3,875	%3,870	%3,870	5 سنوات
7,5	%4,244	%4,144	%4,142	%4,134	%4,169	10 سنوات
10,6	%4,448	%4,375	%4,345	%4,339	%4,342	15 سنة
-8	%4,422	%4,422	%4,419	%4,412	%4,502	20 سنة

إصدارات الخزينة سنة 2011

حجم الإصدارات

بقي حجم إصدارات الخزينة لسنة 2011 في نفس مستويات السنة الماضية حيث بلغ 102,7 مليار درهم (دون احتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) مقابل 101,1 مليار درهم سنة 2010. ويرجع هذا الارتفاع المسجل في حجم إصدارات الخزينة خلال سنتي 2010 و 2011 إلى ارتفاع حاجياتها التمويلية نتيجة لارتفاع عجز الميزانية و الذي وصل إلى 4,5% و 6,1% على التوالي.

و تجدر الإشارة إلى أن تحملات الدين الداخلي قد عرفت ارتفاعاً حيث انتقلت من 68 مليارات درهم كمتوسط سنوي خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2009 إلى 88 مليار درهم خلال سنة 2010 و 2011.

فيما يخص معدل تغطية الاكتتابات، فقد سجل انخفاضاً مقارنة مع السنة الماضية ليبلغ 5,4 مرات مقابل 6,7 سنة 2010.

أما فيما يخص توزيع اكتتابات الخزينة حسب الآجال، فقد حازت السندات ذات الأمد المتوسط على النصيب الأكبر من الحجم الإجمالي للاكتتابات نتيجة الارتفاع المسجل في حجم طلب عروض المستثمرين. و هكذا فقد بلغ حجم الإصدارات المتوسطة الأمد 60 مليار درهم، أي بحصة 58% من الحجم الإجمالي لإصدارات الخزينة. أما السندات القصيرة و الطويلة الأمد فقد بلغت حصصها 21% و 17% على التوالي.

توزيع العروض و الاكتتابات حسب أقسام الآجال

معدل التغطية	الاكتتابات	العروض	
3,3 مرات	2	6,6	21 يوم
2,5	2,1	5,2	33 يوم
2,9	4,1	11,8	آجال جد قصير
6,8	8,5	58,1	13 أسبوع
24,7	1,2	29,6	26 أسبوع
8,8	11,7	102,6	52 أسبوع
8,9	21,4	190,3	آجال قصير
5,7	40,4	230,6	2 سنوات
2,9	19,5	56,3	5 سنوات
4,8	59,9	286,9	آجال متوسط
4,1	9,2	38,1	10 سنوات
4,2	6,2	25,9	15 سنوات
1,3	1,9	2,4	20 سنة
	-	2	30 سنة
4	17,3	68,4	آجال طويل
5,4 مرة	102,7	557,4	المجموع

* دون احتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي

و على غرار كل سنة، يترجم التوزيع الربعي لإصدارات الخزينة في سوق المزادات بنية الحاجيات التمويلية للخزينة التي تتميز عموما بارتفاعها في الربعين الأول و الأخير من السنة.

أما فيما يخص توزيع اكتتابات الخزينة حسب آجال السندات، فقد حازت السندات ذات الأمد سنتين على النصيب الأكبر من هذا المبلغ بنسبة 39% من الحجم الإجمالي للاكتتابات (و 67% من الإصدارات المتوسطة المدى)، متبوعة بالسندات ذات الأمد 5 سنوات (19%) ثم السندات ذات الأمد 52 أسبوع بحصة 11%.

وتجدر الإشارة إلى أن وتيرة إصدارات الخزينة قد ارتفعت خلال الفصل الثاني من السنة (60% من حجم الإصدارات) و ذلك نتيجة ارتفاع مصاريف صندوق المقاصة.

بنية إصدارات الخزينة خلال 2011 (بمليار درهم)

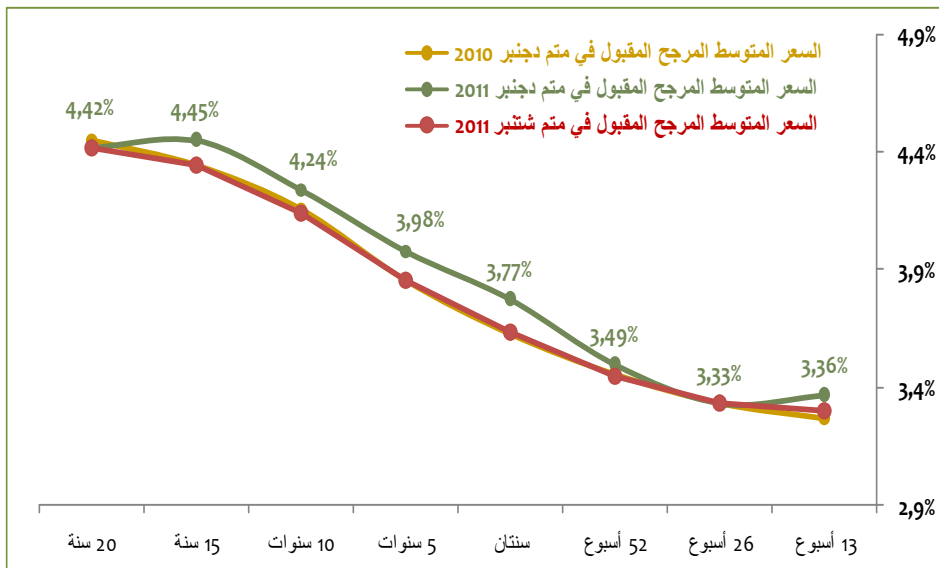
بمليار درهم	يناير	فبراير	مارس	أبريل	ماي	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	دجنبر	المجموع
21 يوم							2						2
33 يوم											2,1		2,1
13 أسبوع	0,3	0,5	1,1	0,1	0,4	1,15	0,4				0,62		8,49
26 أسبوع						0,3	0,6						1,2
52 أسبوع	1,03	2,2	0,4		1,15	0,45	1,5				0,4		11,65
2 سنوات	3,2	4,29	1,75	0,1	4,37	2,8	0,4	2,8	4,37	0,1	7,05	4,16	40,4
5 سنوات	2,32	1	1,2	1	0,6	2,07	1,86	0,5	0,6	1	2,75	3,93	19,55
10 سنوات	0,6	1,94	0,5	0,5	0,66	1	0,66	0,5	0,66	0,5	0,75	2,2	9,22
15 سنوات	0,65	1,81	0,59	0,1	0,86	0,1	0,15	0,1	0,86	0,1	1,95		6,22
20 سنة		1,5											1,9
30 سنة													
المجموع	8,1	13,23	5,04	2,2	7,94	4,75	3,72	12,45	8,82	9,92	13,6	19,96	102,72

أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة

عرفت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة، خلال سنة 2011، تطورا على مرحلتين، و ذلك على غرار أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين: شبه استقرار خلال التسعة أشهر الأولى من السنة متبوعا بارتفاع لأسعار الفائدة خلال الربع الأخير من السنة.

هكذا وفي متم سنة 2011، سجلت أسعار الفائدة ارتفاعا بلغ 13,5 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للسندات المتوسطة الأمد، 5,2 نقطة أساس بالنسبة للسندات الطويلة الأمد و 4,5 نقطة أساس بالنسبة للسندات القصيرة الأمد.

أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة



فيما يخص التوزيع حسب الأجل فقد عرف سعر فائدة السندات ذات أمد سنتين ارتفاعا وصل إلى 14,4 نقطة أساس مقارنة بسعر الفائدة المرجح المقبول سنة 2010، متبوعة بالسندات ذات الأمد 5 سنوات (12,5 نقطة أساس) ثم السندات ذات الأمد 15 سنة (10,6 نقطة أساس).

جدول تطور أسعار فائدة المرجح للسندات المصدرة عبر الاكتتاب

تغير (ن أ)	دجنبر 10	يناير	فبراير	مارس	أبريل	ماي	يونيو	يوليوز	غشت	سنتمبر	أكتوبر	نونبر	دجنبر
9,5	%3,270	%3,300	%3,310	%3,300	%3,290	%3,300	%3,300	%3,300	%3,300	%3,300	%3,336	%3,349	%3,365
-	%3,330								%3,330	%3,330	%3,330		
4	%3,452	%3,469	%3,450	%3,457	%3,466	%3,496	%3,440	%3,450	%3,440	%3,450	%3,511	%3,507	%3,492
14,4	%3,627	%3,627	%3,620	%3,639	%3,601	%3,634	%3,620	%3,606	%3,598	%3,633	%3,693	%3,718	%3,771
12,5	%3,855	%3,857	%3,845	%3,851	%3,829	%3,839	%3,851	%3,850	%3,850	%3,857	%3,862	%3,913	%3,980
8,2	%4,158	%4,123	%4,119	%4,118	%4,125	%4,136	%4,134	%4,142	%4,134	%4,142		%4,200	%4,240
10,6	%4,342	%4,331	%4,314	%4,326	%4,321	%4,332	%4,337	%4,341	%4,341	%4,337		%4,448	
-3,2	%4,451	%4,412		%4,419									

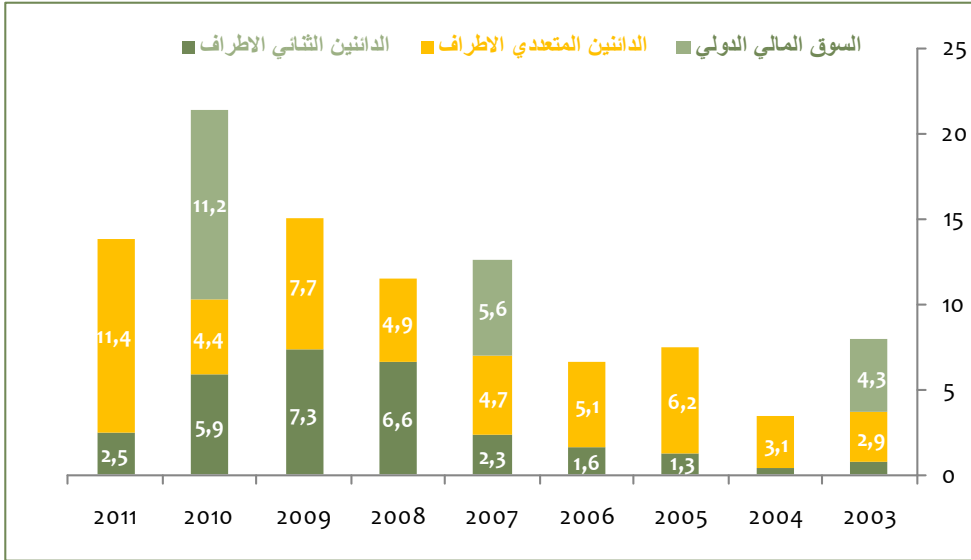
السحوبات على القروض الخارجية

بلغت الموارد الخارجية التي تمت تعبئتها من قبل الخزينة خلال سنة 2011، حوالي 13,9 مليار درهم، بانخفاض قدره 35% عن المستوى المسجل سنة 2010. بدون احتساب الإصدار السنوي في السوق المالي الدولي لسنة 2010، فإن هذه الموارد سجلت ارتفاعا بلغ 35% مقارنة مع السنة الفارطة.

تم تخصيص هذه السحوبات لتمويل :

- مشاريع استثمار في حدود 3,9 مليار درهم.
- برامج الإصلاحات القطاعية والهيكلية في حدود 10,0 مليار درهم منها (أ) 3,8 مليار درهم ممنوحة من طرف البنك الأفريقي للتنمية، صندوق النقد العربي و البنك الدولي لدعم القطاع المالي و الإدارة العمومية، (ب) 1,7 مليار درهم كقروض ممنوحة من طرف البنك الدولي لفائدة مخطط المغرب الأخضر و(ج) 2,2 مليار درهم لفائدة قطاع الصرف الصحي و النقل الحضاري.

توزيع السحوبات على الاقتراض الخارجي حسب الدائنين الرئيسيين



بنيّة دين الخزيّنة

بنية دين الخزينة

تطور حجم الدين

بلغ حجم دين الخزينة (الدين الداخلي والخارجي) 430,9 مليار درهم في متم سنة 2011، مقابل 384,6 مليار درهم في متم سنة 2010، بزيادة قدرها 46,3 مليار درهم أو 12%. ويعزى هذا التطور إلى الزيادة في حجم الدين الداخلي والخارجي بحوالي 39,1 و 7,2 مليار درهم على التوالي.

أما نسبة دين الخزينة إلى الناتج الداخلي الخام فقد عرفت ارتفاعا للسنة الثانية على التوالي حيث بلغت 53,7%، مقابل 50,3% المسجلة سنة 2010.

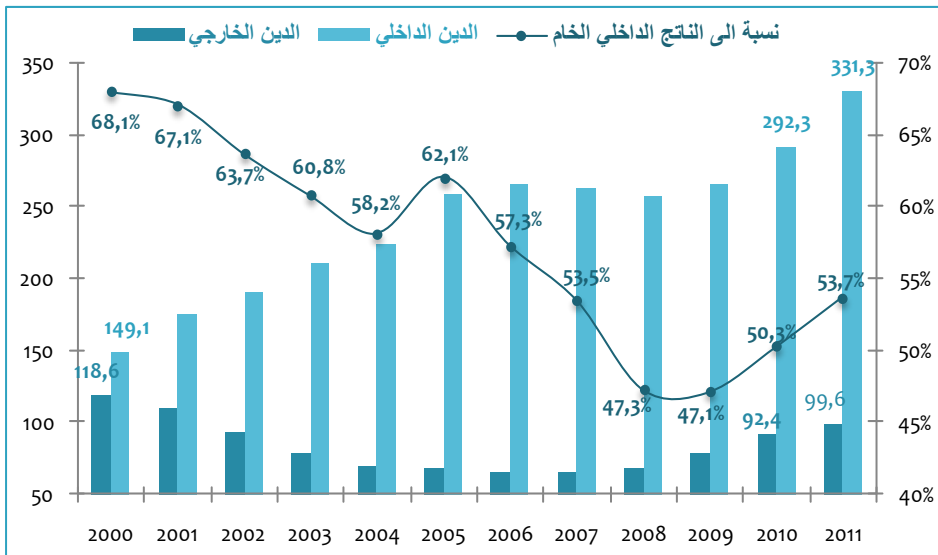
ويعود هذا الارتفاع بالأساس إلى عجز الميزانية الناتج عن السياسية الإيرادية للحكومة و الرامية إلى دعم الاستثمار العمومي و الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين رغم ارتفاع تحملات صندوق المقاصة و وجود تقلبات على الصعيد الدولي.

وتجدر الإشارة إلى أن التغيير الحاصل في تطور نسبة الدين يلي فترة من التحسن سجلت خلال العشرية الأخيرة 2000-2009 حيث انخفض الناتج الداخلي الخام ب 20,9 نقطة.

وتقدر نسبة الدين الداخلي للخزينة إلى الناتج الداخلي الخام ب 41,3% سنة 2011 مقابل 38,3% سنة 2010. أما فيما يخص الدين الخارجي، فإن هذه النسبة بلغت 12,4% مقابل 12,1% السنة الفارطة.

وتبين بنية دين الخزينة حسب مصدر التمويل أن حصة الدين الخارجي استمرت في الارتفاع منذ عام 2007 رغم الانخفاض الخفيف الذي عرفته في هذه السنة حيث بلغت 23% مقابل 24% سنة 2010.

تطور دين الخزينة بين سنتي 2000 و 2011



بنية الدين حسب الأدوات

وحسب نوع الأدوات، يعد الدين القابل للتداول المكون الرئيسي لدين الخزينة حيث بلغ حجمه 330,3 مليار درهم متم سنة 2011، أي بحصة 77% من حجم دين الخزينة. وتشكل سندات الخزينة المكون الأساسي للدين المتداول وذلك بحصة 95% بارتفاع بلغ نقطة واحدة بالنسبة لسنة 2010.

توزيع حجم دين الخزينة حسب أدوات الإصدار (بمليون درهم)

فرق	2011		2010		
	حصة	حجم	حصة	حجم	
35 853	77%	330 300	77%	294 447	دين قابل للتداول
36 396	73%	314 211	72%	277 815	مزداد علني في السوق الداخلي
-543	4%	16 089	4%	16 632	إصدارات سنديّة في السوق المالي الدولي
10 465	23%	100 623	23%	90 158	دين غير قابل للتداول
2 914	3%	14 463	3%	11 549	دين داخلي
7 551	20%	86 160	20%	78 609	دين خارجي
46 318	100%	430 923	100%	384 605	المجموع

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

يبين توزيع حجم الدين القابل للتداول حسب أجل الاستحقاق الأصلي أن ما يقارب 76% من تلك الديون تمت تعبئتها بأجل استحقاق تساوي 5 سنوات أو أكثر وأن الباقي يوزع بين سندات ذات أجل سنتين (18,9%) وسندات ذات أجل 52 أسبوع (3,2%) و سندات ذات أجل 26 أسبوع (0,4%) وسندات ذات أجل 13 أسبوع (1,4%).

وتضم الديون الداخلية (الغير قابلة للتداول) أساسا سندات سوسيو اقتصادية ذات أجل سنة لتمويل مشاريع وكذا سندات التجهيز. وقد بلغ حجم هذه الديون متم سنة 2011 حوالي 14,5 مليار درهم.

و حسب المدة الأصلية تتكون محفظة الدين الخارجي بالأساس من الدين المتوسط والطويل الأمد.

توزيع حجم دين الخزينة المتداول حسب أجل الاستحقاق الأصلي

أجل الاستحقاق الأصلي	الرصيد (مليون درهم)	حصة
13 أسبوع	4 540	1,4%
26 أسبوع	1 200	0,4%
52 أسبوع	10 620	3,2%
2 سنوات	62 581	18,9%
5 سنوات	59 783	18,1%
10* سنوات	94 698	28,7%
15 سنة	73 042	22,1%
20 سنة	21 261	6,4%
30 سنة	2 575	0,8%

* باحتساب سندات الخزينة المصدرة في السوق المالي الدولي

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق المتبقي

تبرز بنية دين الخزينة حسب أجل الاستحقاق المتبقي أهمية الدين ذو المدى المتوسط والطويل والذي يمثل ما يقارب 86% من مجموع هذا الدين في متم سنة 2011، مقابل 82% في متم السنة الماضية. ويعزى تطور حصة الدين ذو المدى المتوسط والطويل أساسا إلى زيادة حجم الدين الداخلي ذو المدى المتوسط بـ 38,7 مليار درهم و المدى الطويل بـ 9,1 مليار درهم.

توزيع الدين حسب أجل الاستحقاق المتبقي

أجل الاستحقاق المتبقي	حجم	حصة	2011	حجم	حصة	فرق
المدى القصير [0 - 1 سنة]	67 445	18%	59 898	14%	-7 547	
المدى المتوسط [1 - 5 سنوات]	146 457	38%	187 021	43%	40 564	
المدى الطويل [5 - 30 سنة]	170 703	44%	184 004	43%	13 301	
المجموع	384 605	100%	430 923	100%	46 318	

وقد نتجت الزيادة بـ 5 نقاط في حصة الدين الداخلي ذو المدى المتوسط و الطويل على حساب الدين ذو المدى القصير عن إستراتيجية التمويل المعتمدة والتي تهدف أساسا إلى الرفع من اكتتابات الخزينة للسندات ذات الأجل المتوسط والطويلة وكذلك إلى خلق خطين مرجعيين ذو أجل 5 و 10 سنوات.

وفيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، تنبغي الإشارة إلى أنه بفضل التسديد بالتقسيم للقروض الخارجية المتعاقد عليها مع الدائنين الثنائيين و الدائنين المتعددي الأطراف، فإن حوالي 93% من حجم هذا الدين له أجل استحقاق متبقي ذو مدى متوسط وطويل (أكثر من سنة).

بنية الدين حسب سعر الفائدة

مثل حجم الدين ذو سعر فائدة الثابت، نسبة 92% من إجمالي دين الخزينة متم سنة 2011، وهي نفس النسبة المسجلة السنة الماضية.

ويبين توزيع الدين الداخلي للخزينة حسب مجال أسعار الفائدة أن 90% من الدين سعر فائدته يتراوح بين 3% و 6%. وقد ارتفعت هذه الحصة بنسبة 2% مقارنة مع سنة 2010 في حين انخفضت حصة الدين ذو سعر فائدة أكبر من 6% بنفس النسبة. ويعزى ذلك أساسا إلى تحسن شروط تمويل الخزينة الشيء الذي مكن من إعادة تمويل الديون القديمة عن طريق إصدار سندات ذات أسعار فائدة أقل ارتفاعا.

وفي ما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، فإن بنيته حسب نوع سعر الفائدة تتمثل كالتالي:

- 67% من الديون بأسعار فائدة ثابتة منها 17% بأسعار فائدة أقل من 3% و 49% بين 3% و 5%؛
- 29% من الديون بأسعار فائدة عائمة منها 27% على أساس أوريبور لسته أشهر و 3% على أساس ليبور على الدولار لسته أشهر؛
- 4% من الديون بأسعار فائدة نصف ثابتة.

بنية الدين حسب العملات

تمثل الديون بالدرهم أهم مكون لديون الخزينة. وهكذا، سجلت حصتها ارتفاعا طفيفا سنة 2011 مقارنة مع سنة 2010، حيث بلغت نسبة 76% مقابل ما يقرب من 75% على التوالي. وتعكس الحصة الكبيرة التي تمثلها إصدارات السوق الداخلي داخل بنية دين الخزينة مما يقلل من تأثير تقلبات العملة على الدين.

فيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، اتسم تطور بنيته حسب العملات خلال العشر سنوات الأخيرة بتعزيز حصة اليورو على حساب الدولار الأمريكي والين الياباني وذلك من أجل جعل هذه البنية تتطابق مع بنية المحفظة المعيارية (80/75% بالأورو و 20/15% بالدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به) الشيء الذي سيمكن من تقليص مخاطر سعر الصرف و من تقليل تأثير تقلبات أسعار العملات المختلفة على حجم وخدمة الدين.

وهكذا، فقد تحسنت حصة اليورو في الدين الخارجي للخزينة ب 32 نقطة على مدى السنوات العشر الماضية منتقلة إلى 76%، في حين انخفضت حصة الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به بنفس النسبة حيث أصبحت لا تشكل سوى 16%.

وقد تم تحقيق هذا التحسن في بنية الدين الخارجي للخزينة بفضل إستراتيجية التمويل المتبعة إضافة إلى سياسة التدبير النشط للدين الخارجي، وذلك من خلال (أ) اختيار اليورو كعملة أساسية للقروض الجديدة التي تمت تعبئتها خصوصا من البنك الدولي والبنك الأفريقي للتنمية والسوق المالي الدولي، و (ب) اللجوء إلى عمليات تحويل العملات لبعض قروض البنك الدولي إلى اليورو.

و من جهة أخرى، يظهر تقييم مدى حساسية حجم الدين الخارجي لتقلبات العملات العالمية المشكلة لهذا الدين تحسنا واضحا لوضع الدين حسب العملات. وهكذا، فقد انخفض تأثير تقلبات سعر الصرف على حجم الدين من 3,8% كمعدل متوسط خلال الفترة 2002-2006 إلى ما يقرب 0,7% خلال الفترة 2011-2007.

وعلى الرغم من التقلبات الكبرى التي ميزت أسعار صرف العملات العالمية الرئيسية في سنة 2011، ظل أثر الصرف على حجم الدين الخارجي للخزينة ضعيفا جدا في حدود 0,3% من الدين وذلك بفضل تقريب بنيته حسب العملات من بنية المحفظة المعيارية. وهكذا، لو أن بنية الدين الخارجي للخزينة حسب العملات كانت سنة 2011 هي نفسها سنة 2000 لارتفعت قيمة حجم الدين نتيجة تقلبات أسعار الصرف ب 6 أضعاف ما سجل من تغير في سنة 2011 مقابل 2010 (1,8% من حجم الدين).

بنية دين الخزينة حسب العملات

2011		2010		مليون درهم	
حصة	حجم	حصة	حجم		
76%	328 673	75%	289 223		الدرهم المغربي
18%	78 212	19%	72 306		الأورو
3%	12 344	3%	12 307		الدولار الأمريكي
1%	3 548	1%	3 461		الدينار الكويتي
1%	3 661	1%	3 461		الين الياباني
1%	4 485	1%	3 847		أخرى
100%	430 923	100%	384605		المجموع

خدمة دين الخزينة

بلغت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات 96 مليار درهم سنة 2011، بانخفاض قدره 11% مقارنة مع سنة 2010 (108,2 مليار درهم).

تحملات الدين من فوائد و عمولات

بلغت فوائد و عمولات دين الخزينة سنة 2011، 18,1 مليار درهم، بارتفاع قدره 621 مليون درهم مقارنة مع سنة 2010. من الناحية النسبية، مثلت هذه التكاليف 9,6% من المداخل العادية لسنة 2011 مقابل 10,3% سنة 2010. في حين لم تبلغ نسبتها إلى الناتج الداخلي الخام سوى 2,3% أي نفس النسبة المحققة سنة 2010.

وفيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، بلغت الفوائد والعمولات 3,0 مليار درهم سنة 2011 مقابل 2,3 مليار درهم سنة 2010، أي بارتفاع قدره 0,7 مليار درهم. ويعزى هذا الارتفاع أساسا إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للخزينة و إلى بداية سداد أول مستحقات لفوائد المرتبطة بالإصدار السندي في السوق المالي الدولي لسنة 2010.

توزيع تكاليف الدين من فوائد و عمولات حسب مصدر التمويل ونوع الأداة

فرق	2011		2010		مليون درهم
	حصة	حجم	حصة	حجم	
-86	83%	15 107	87%	15 193	الدين الداخلي
64	75%	13 656	78%	13 592	إصدار عبر المزاد
-150	8%	1451	9%	1601	أخرى
708	17%	3 037	13%	2 329	الدين الخارجي
123	6%	1 053	5%	930	دائون ثنائيون
86	6%	1 172	6%	1 086	مؤسسات دولية
499	4%	812	2%	313	السوق المالي الدولي
621	100%	18 144	100%	17 522	إجمالي التكاليف
	2,26%		2,29%		نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

بالمقابل، عرفت فوائد و عمولات الدين الداخلي، خلال سنة 2011، انخفاضا قدره 86 مليون درهم لتستقر في 15,1 مليار درهم، أي 1% أقل مقارنة مع سنة 2010.

وقد بلغت فوائد الدين الداخلي برسم السندات المصدرة في سوق المزادات 90% من مجموع تحملات الفوائد سنة 2011، وهو نفس المعدل المسجل سنة 2010.

تحميلات أصل الدين

بلغت تحميلات أصل دين الخزينة 78,1 مليار درهم سنة 2011 مقابل 90,6 مليار درهم سنة 2010، بانخفاض قدره 14%.

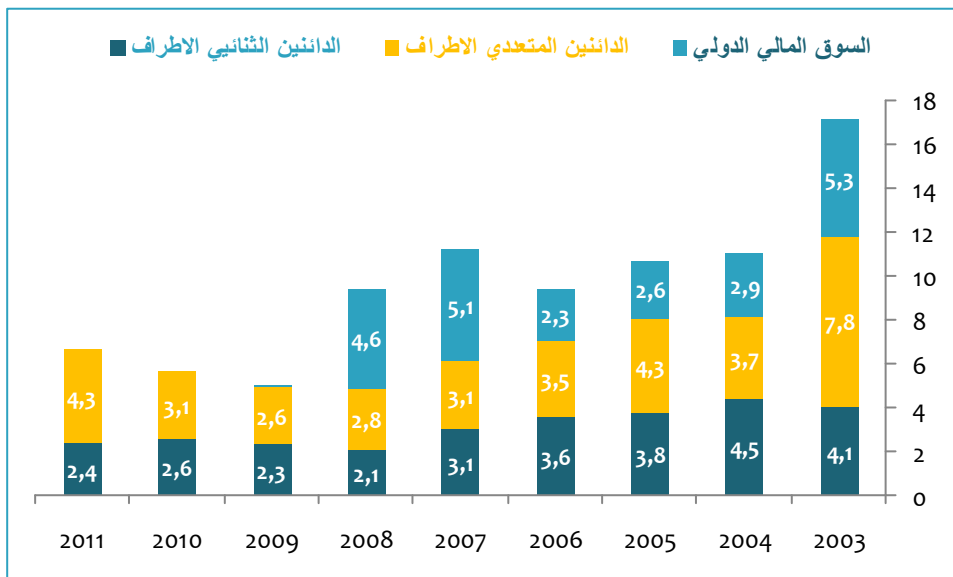
توزيع تحميلات أصل الدين حسب مصدر التمويل والأداة

تدفق	2011		2010		مليون درهم
	حصة	حجم	حصة	حجم	
-13 507	%91	71 427	%94	84 933	الدين الداخلي
-14 089	%86	81 236	%90	81 236	إصدار عبر المزاد
582	%5	4280	%4	3698	أخرى
979	%6	6 675	%6	5 696	الدين الخارجي
-209	%3	2 362	%3	2 571	دائون ثنائيون
1 188	%3	4 313	%3	3 125	مؤسسات دولية
-	-	-	-	-	السوق المالي الدولي
-12 528	%100	78 102	%100	90 630	المجموع

في ما يخص الدين الداخلي، بلغ مجموع تحميلات أصل الدين المسددة سنة 2011 ما يقارب 71,4 مليار درهم منها حوالي 58,7 مليار درهم أو 82% تخص السندات القصيرة الأجل والتي تم إصدارها في سوق المزادات مقابل 70,7 مليار درهم سنة 2010. يعود هذا الانخفاض إلى بنية اكتتابات السنوات السابقة حسب الأمد.

أما ما يتعلق بتحميلات أقساط أصل الدين الخارجي للخزينة فقد بلغت 6,7 مليار درهم سنة 2011 مقابل 5,7 مليار درهم سنة 2010، بزيادة قدرها 1,0 مليار درهم. وتعزى هذه الزيادة إلى بداية سداد بعض القروض وخاصة تلك المبرمة مع البنك الإفريقي للتنمية وصندوق النقد العربي.

تحميلات أصل الدين حسب مصدر التمويل



التدفقات الصافية لدين الخزينة

بلغ الاقتراض الصافي للخزينة في متم سنة 2011 ما يقرب 46,4 مليار درهم بما فيها 39,1 مليار درهم (84% من المجموع) كإكتتابات صافية للدين الداخلي و 7.3 مليار درهم كصافي التمويلات الخارجية (16% من المجموع).

الاكتتابات الصافية للدين الداخلي

سجلت الاكتتابات الصافية للدين الداخلي ارتفاعا قدره 13,3 مليار درهم حيث انتقلت من 25,8 مليار درهم سنة 2010 إلى 39,1 مليار درهم سنة 2011. وتميزت الاكتتابات الصافية الشهرية ب:

- تناقص الدين الصافي المتراكم بمبلغ 6,9 مليار درهم خلال أشهر مارس، أبريل ويوليو
- تزايد الدين خلال الأشهر الأخرى من السنة ب 43,3 مليار درهم.
- وفي ما يتعلق بالاكتتابات الصافية لسندات ذات أجال 5 سنوات وأكثر، فقد بلغت 25 مليار درهم ناتجة على الخصوص عن التدفقات الصافية الإيجابية لسندات 5 و10 سنوات.

الاكتتابات الصافية في سوق المزادات (5 سنوات و أكثر)

تدفقات	تحميلات أصل الدين	اكتتابات	
11 497	8 360	19 857	5 سنوات
8 560	1 170	9 730	10 سنوات
3 384	2 831	6 215	15 سنة
1 900		1 900	20 سنة
25 341	12 361	37 702	المجموع

التدفقات الصافية لدين الخزينة الخارجي

بلغت التدفقات الصافية للاقتراض الخارجي للخزينة سنة 2011، 7,3 مليار درهم مسجلة بذلك انخفاضا بحوالي 8,5 مليار درهم مقارنة مع التدفقات المسجلة سنة 2010. إلا أن التدفقات الصافية للاقتراض الخارجي للخزينة دون احتساب الإصدار السندي في السوق المالي الدولي عرفت ارتفاعا بحوالي 57% مقارنة مع رصيد التدفقات المسجل سنة، 2010 الشيء الذي يدل على الجهود الكبيرة التي بدلت لتعبئة الموارد الخارجية وخاصة تلك الممنوحة من طرف المؤسسات الدولية.

صافي الدين الخارجي للخزينة حسب مجموعة الدائنين

2011		2010		مجموعات المقرضين
حصة	حجم	حصة	حجم	
-	-	%71	11 186	السوق المالي الدولي
%2	152	%21	3 332	المقرضون الثنائيون
%98	7127	%8	1275	المقرضون متعددي الأطراف
%100	7279	%100	15 793	المجموع

التدبير النشط لدين الخزينة

يهدف التدبير النشط لكل من الدين الداخلي و الخارجي أساسا إلى تقليص التكاليف والمخاطر المالية المرتبطة بدين الخزينة.

التدبير النشط للدين الداخلي

تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية سنة 2011 ولأول مرة من إنجاز عمليات التدبير النشط للدين الداخلي عن طريق انجاز عمليات تبادل سندات الخزينة. للتذكير فإن التدبير النشط للدين الداخلي يصبو أساسا إلى:

- تقليص مخاطر عدم السداد وإعادة تمويل الدين عبر تمليس جدول سداد دين الخزينة،
- تدعيم سيولة سندات الخزينة في السوق الثانوية من أجل تخفيض تكلفة دين الخزينة على المدى المتوسط وذلك من خلال الرفع من حجم الخطوط و التقليل من عددها.

الأدوات

من أجل تحقيق الأهداف المتوخاة من التدبير النشط للدين الداخلي، يمكن للخزينة اللجوء إلى عمليات إعادة شراء وعمليات تبادل السندات في السوق الثانوية :

- تنجز عمليات إعادة شراء السندات في السوق الثانوية إما بالتراضي أو عن طريق طلب العروض.
- تعتبر هذه الطريقة الأخيرة مزادا عكسيا، يهدف بالأساس إلى تمليس جدول سداد الدين. بينما تمكن عملية إعادة شراء السندات بالتراضي من سحب الخطوط ضعيفة السيولة.
- تقوم عمليات تبادل سندات الخزينة على استرجاع سندات قديمة و استبدالها بسندات جديدة وتهدف هذه العمليات إلى تمليس جدول سداد الدين بالإضافة إلى منح المستثمرين فرص لإعادة توظيف استثماراتهم.

في كلتا الحالتين، فإن عمليات التدبير النشط للدين الداخلي لا يتوخى منها ربح مالي عاجل بل التخفيف، على المدى القصير، من عبئ الدين عبر تأجيل تاريخ السداد إلى السنوات التي تعرف تمركزا أقل في تحملات أصل الدين.

شروط مسبقة

- من أجل إنجاز عمليات التدبير النشط للدين الداخلي، تم اتخاذ الإجراءات الرئيسية التالية :
- تحيين الإطار القانوني عن طريق إضافة بند في قانون المالية لسنة 2008 و ظهور تفويض سلطة بالإضافة إلى مرسوم يوضح كيفية إنجاز عمليات إعادة شراء و تبادل سندات الخزينة.

- توضيح المساطر المحاسبائية بالتعاون مع مصالح الخزينة العامة للمملكة.
- تحديد التقنيات التي ستستعمل لتقييم الخطوط المعنية بهذه العمليات وكذا صيغة المزايا.

حصيلة

أنجزت العمليات الأولى لتبادل سندات الخزينة خلال شهر أبريل ويونيو سنة 2011. مكنت هتين العمليتين من إصدار مبلغ 821,2 مليون درهم من سندات الخزينة ذات أجل 10 سنوات و استرجاع مبلغ 814,4 مليون درهم من سندات الخزينة ذات أجل 52 أسبوع و 5 سنوات.

التأثير على مالية الخزينة

لم تؤثر عمليات تبادل سندات الخزينة على مالية الدولة لان طريقة التبادل المعتمدة تركز على تساوي القيمة الإجمالية للسندات التي يتم استرجاعها و تلك التي يتم إصدارها. وهكذا فان المبلغ المؤدى من طرف الخزينة لاسترجاع السندات يعادل المبلغ المؤدى من طرف المستثمرين عن سندات الخزينة المصدرة.

خلاصة

تعتبر عمليات التبادل الأولى التي أنجزتها الخزينة خلال سنة 2011 إيجابية على عدة مستويات حيث مكنت من :

- المساهمة في تمليس جدول سداد الدين الداخلي.
- الرفع من المدة الزمنية المتوسطة للمحفظة باستبدال دين ذو مدة متبقية أقل من سنة بدين ذو مدة متبقية تقارب 5 و 10 سنوات.
- الرفع من الإصدارات ذات الأمد الطويل للاستجابة لرغبة السوق في مرحلة تميزت بانخفاض احتياجات الخزينة.
- تأقلم السوق مع عمليات التدبير النشط للدين تحسبا لعمليات أخرى قد يتم اللجوء إليها مستقبلا لتبادل جزء من السندات المرجعية التي تم خلقها مؤخرا و التي يصل حجمها إلى 10 مليار درهم.

التدبير النشط للمديونية الخارجية

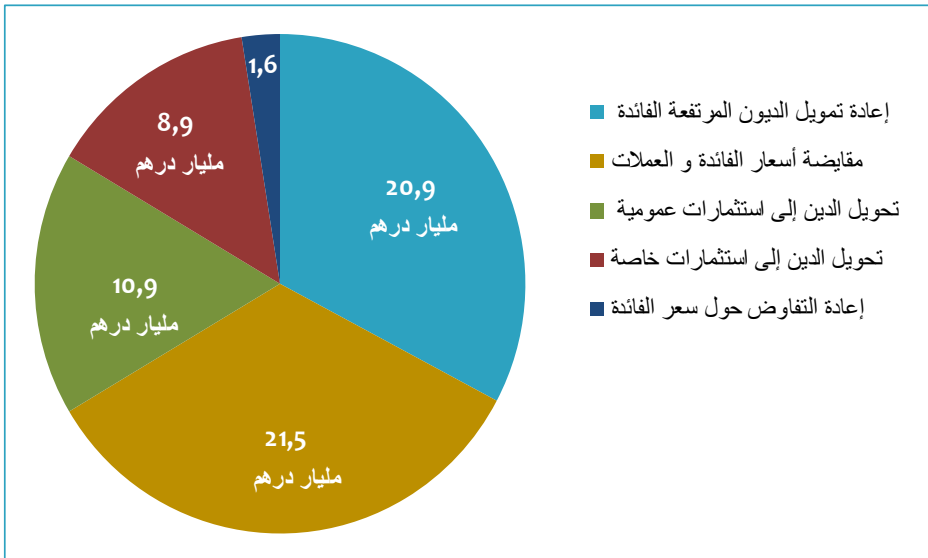
نهج المغرب منذ سنة 1996 سياسة التدبير النشط للمديونية الخارجية قصد التخفيف من عبئ وكلفة الدين على الاقتصاد الوطني وكذا من أجل التحكم في المخاطر المالية المتعلقة خصوصا بتقلبات أسعار الفائدة والعملات الأجنبية.

وتعتمد هذه السياسة على مجموعة من الآليات أهمها :

- تحويل الدين إلى استثمارات عمومية،
- تحويل الدين إلى استثمارات خاصة،
- إعادة تمويل الديون ذات سعر فائدة مرتفع،
- إعادة التفاوض حول سعر الفائدة،
- مقايضة أسعار الفائدة و العملات.

وفي هذا الإطار ، تمت معالجة ما يعادل 3,5 مليار درهم من الدين خلال سنة 2011 ليصل بذلك المبلغ الإجمالي المعالج منذ 1996 إلى ما يفوق 64 مليار درهم.

حصيلة التدبير النشط للمديونية الخارجية منذ سنة 1996



وقد تميزت حصيلة هذه السنة بعدة إجراءات مكنت من :

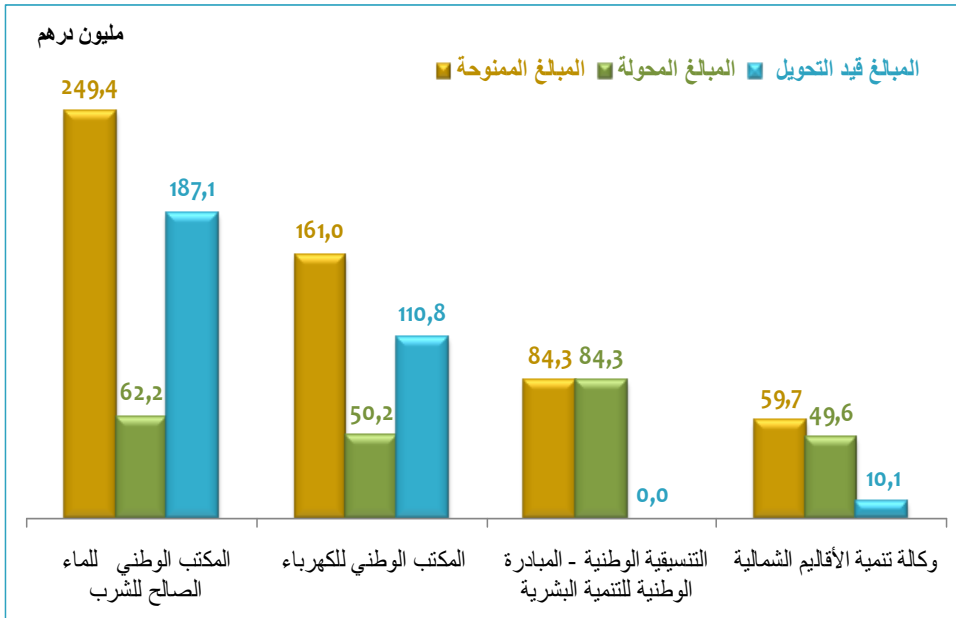
- تسريع وتيرة تنفيذ برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرم مع إسبانيا،
- بداية الاشتغال على الشطر الثالث من اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرمة مع إيطاليا والمرتبطة بقوة قدرات الجمعيات المغربية غير الحكومية،
- إنجاز أربع عمليات من أجل مفاوضة أسعار فائدة مجموعة من القروض وذلك في إطار تدبير مخاطر محفظة الديون الخارجية.

تسريع وتيرة تنفيذ برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية مع إسبانيا

تميزت سنة 2011 بتسريع وتيرة تنفيذ برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرم مع إسبانيا وذلك نتيجة لحل بعض المشاكل التقنية والضريبية التي كانت تعيق تنفيذ بعض المشاريع الممولة في إطار هذا البرنامج.

حيث تجاوز مجموع الهبون التي تم تحويلها إلى استثمارات عمومية خلال هذه السنة 50 مليون درهم، مقابل 5 مليون درهم خلال السنة الماضية، ليصل بذلك مجموع المبالغ المحولة في إطار هذا البرنامج، حتى نهاية 2011، إلى أكثر من 246 مليون درهم وهو ما يعادل 44% من المبلغ المخصص لهذا البرنامج.

الوضعية المالية لمشاريع المؤسسات المستفيدة من برنامج تحويل الدين مع إسبانيا



انطلاق العمل ببرنامج تقوية قدرات الجمعيات المغربية الغير حكومية الممول في إطار اتفاقية تحويل الدين المبرمة مع إيطاليا

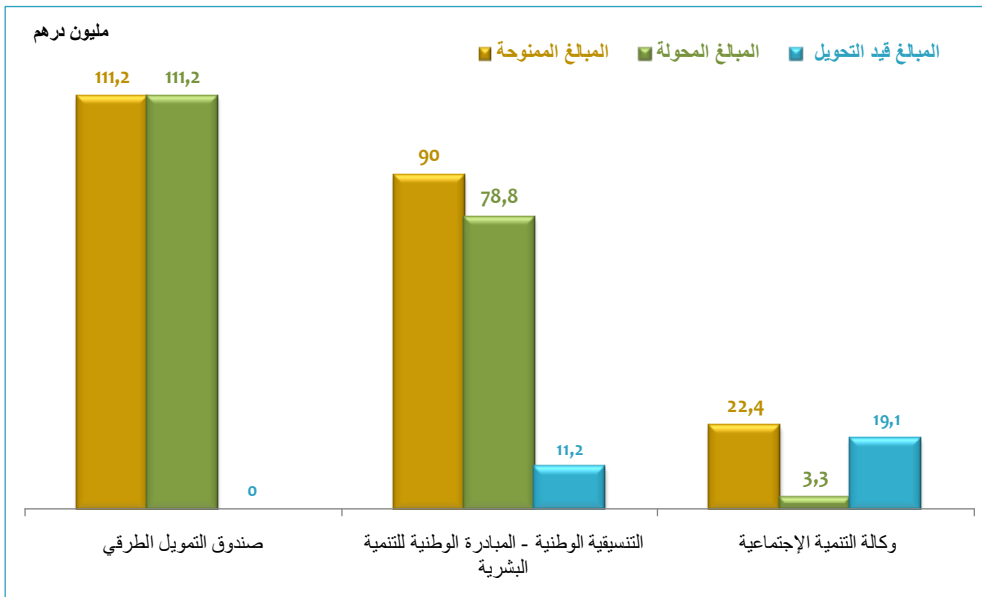
إضافة إلى المشاريع التي تدخل في نطاق المبادرة الوطنية للتنمية البشرية والبرنامج الوطني الثاني للطرق القروية، تمول اتفاقية التحويل الدين المبرمة مع إيطاليا برنامجا لتقوية قدرات الجمعيات المغربية الغير حكومية العاملة في حقل المبادرة الوطنية للتنمية البشرية وذلك بتأطير من جمعيات حكومية إيطالية.

وقد تم إسناد مهمة إنجاز هذا البرنامج إلى وكالة التنمية الاجتماعية وذلك من خلال الاتفاقية التي تم إبرامها، يوم 4 مايو 2011، بين وزارة الاقتصاد والمالية والمنسقية الوطنية للتنمية البشرية ووكالة التنمية الاجتماعية وسفارة إيطاليا بالرباط.

وفي هذا الصدد، توصلت وكالة التنمية الاجتماعية بمبلغ 3,3 مليون درهم كدفعة أولى من المبلغ الإجمالي المخصص لهذا البرنامج. وقد خصص هذا المبلغ لتمويل الأشغال المرتبطة ببناء الهياكل وتنظيم ورشات عمل تحسيسية للجمعيات وكذا وضع خطط عمل تفصيلية، حيث عرف شهر أكتوبر تنظيم منتديات من أجل تعبئة الجمعيات المغربية المعنية في كل من وجدة وطنجة وبني ملال وهي المدن التي تم اختيارها للاستفادة من هذا البرنامج.

كما عرفت هذه السنة مواصلة إنجاز باقي المشاريع الممولة في إطار هذه الاتفاقية، حيث ناهز مجموع المبالغ المحولة، خلال سنة 2011، 71 مليون درهم، ليصل بذلك نسبة استعمال المبلغ المخصص لهذه الاتفاقية إلى حوالي 86%، أي ما يعادل 192 مليون درهم.

الوضعية المالية لمشاريع المؤسسات المستفيدة من اتفاقية تحويل الدين المبرمة مع إيطاليا



إدارة المخاطر

في إطار مواصلتها لإستراتيجية تدبير المخاطر التي تهدف خصوصا إلى الحد من آثار تقلبات أسعار العملات الأجنبية و ارتفاع أسعار الفائدة، أنجزت مديرية الخزينة والمالية الخارجية، خلال سنة 2011، أربع عمليات مقايضة (Swap) من أجل تثبيت أسعار الفائدة لمجموعة من القروض الممنوحة من قبل البنك الدولي مستغلة المستوى المنخفض لهذه الأسعار نتيجة للسياسات النقدية المعتمدة من طرف أكبر الدول المتقدمة في سياق الأزمة المالية الدولية.

و بلغ حجم هذه القروض، التي تم تثبيت أسعار فائدتها في مستويات جيدة (حوالي 4% بالنسبة لقروض تتجاوز آجال استحقاقها 12 سنة)، ألفي من 3.3 مليار درهم وهو ما مكن من تقليص نسبة القروض ذات سعر فائدة متغير في محفظة الدين الخارجي إلى حوالي 33% والاقتراب من أهداف تركيبية الحقيقية المرجعية (25% إلى 30%).

و فيما يخص مخاطر تقلبات أسعار العملات، فقد مكن الاختيار المناسب للعملات خلال إبرام اتفاقيات القروض من الاقتراب من أهداف الحقيقية المرجعية (75% إلى 80% من الأورو و 20% إلى 25% من الدولار أمريكي)، حيث سجلت محفظة الدين الخارجي للخزينة، في نهاية سنة 2011، تركيبية مكونة من 76% من الأورو و 10% من الدولار أمريكي والعملات المرتبطة به و 14% من العملات الأخرى.

الإجراءات المتخذة من أجل تخفيض عدد الخطوط القابلة للتداول في السوق الداخلي

من أجل الرفع من نجاعة سوق المزادات وخفض تكلفة دين الدولة، نهجت الخزينة سلسلة من التدابير لتطوير السوق الثانوية عبر اتخاذ إجراءات تهدف إلى الرفع من سيولة السندات .
و تتمثل هذه الإجراءات التي تهدف أساسا إلى التخفيض من عدد الخطوط المتواجدة والرفع من حجمها م في:

اعتماد تقنية الإصدار عبر المماثلة

أولى الإجراءات المتخذة من أجل خفض عدد الخطوط المتواجدة هي تقنية إصدار سندات الخزينة عبر المماثلة وذلك في شهر دجنبر 1997. وتعتمد هذه التقنية على إصدار سندات بنفس مواصفات سعر الفائدة و الأجل المتوفرة في الإصدارات المرتبطة بها.
و هكذا فإن الإصدارات المتتالية لها نفس تاريخ سداد ونفس سعر فائدة القرض المرتبطة به مكونة بذلك خطا واحدا يتم إعادة فتحه خلال كل حصة مزاد، و يتم التخلي عنه عندما يبلغ الحجم الأقصى المحدد.
بفضل هذه التقنية، فإن عدد الخطوط المصدرة قد تقلص من 157 سنة 1997 إلى 34 خطا سنة 1998.

الرفع من حجم الخطوط

ابتداء من سنة 2001 و من أجل تقليص عدد الخطوط ، تم الرفع التدريجي لحجمها حيث انتقل من مليار درهم إلى 1.5 مليار درهم ثم 2 مليار درهم للخطوط القصيرة الأمد و إلى 3 مليار درهم للخطوط ذات الأمد المتوسط و الطويل سنة 2002. و في سنة 2006، بلغ حجم سندات الخزينة ذات الأمد القصير 2,5 مليار درهم، و 3,5 مليار درهم بالنسبة للسندات ذات أجل سنتين و 5 مليار درهم لسندات الخزينة ذات أجل خمس سنوات فأكثر.
وقد تم خلق سنة 2011 خطين مرجعيين ذوا أجل 5 و 10 سنوات و بحجم أقصى يصل إلى 10 مليار درهم.

انجاز عمليات استرجاع و تبادل سندات الخزينة

من أجل نفس الهدف، وضعت الخزينة ابتداء من سنة 2008 إطارا قانونيا لعمليات استرجاع و تبادل سندات الخزينة :
- تتم عمليات الاسترجاع إما بالتراضي أو عن طريق طلب العروض. و يتوخى من عمليات استرجاع سندات الخزينة عن طريق التراضي سحب الخطوط القليلة السيولة من السوق.
- أما عمليات تبادل السندات فترتكز على استرجاع سندات قديمة و استبدالها بسندات جديدة. و يهدف اللجوء إلى هذا النوع من العمليات إلى سحب الخطوط القليلة السيولة من السوق و إعطاء المستثمرين فرص لإعادة توظيف استثماراتهم. و قد تمكنت الخزينة من انجاز عمليتي تبادل سندات الخزينة سنة 2011 وذلك باسترجاع ما قيمته 814,4 مليون درهم.

حصىلة الإجراءات المتخذة لتقليص عدد الخطوط

نتيجة لتقنية الإصدار عبر المماثلة والرفع التدريجي من حجم الخطوط المنشأة، فإن عدد هذه الأخيرة عرف انخفاضا من 157 خطا منشأ خلال سنة 1997 إلى 39 خط خلال سنة 2000 ثم إلى 16 خط فقط سنة 2011 وهذا رغم ارتفاع حجم الاكتتابات السنوية.
في غياب هذين الإجراءين، فإن عدد الخطوط التي كانت سوف تصدر سنة 2011 هي 696 خط بدلا من 16 خط.
بالنسبة لعدد الخطوط المتداولة في سوق قيم الخزينة، فإنه انخفض ثلاث مرات حيث انتقل من 321 سنة 1997 إلى 115 خط سنة 2011 في الوقت الذي ارتفع الحجم الجمالي لهذه السندات 5 مرات.
و من هذا المنطلق، يمكن القول أن هذه الإجراءات حققت الأهداف المتوخاة منها بتقليص عدد الخطوط.
وقد استفادت سيولة السوق أيضا من هذه الإجراءات بحيث أن معدل دوران سندات الخزينة انتقل من 8% سنة 2000 إلى 54% سنة 2011 مما يعني أن أكثر من نصف حجم الدين المصدر عن طريق المزادات قد تم تبادله بين المستثمرين في السوق الثانوية.

مؤشرات تكلفة و مخاطر دين الخزينة

مؤشرات التكلفة

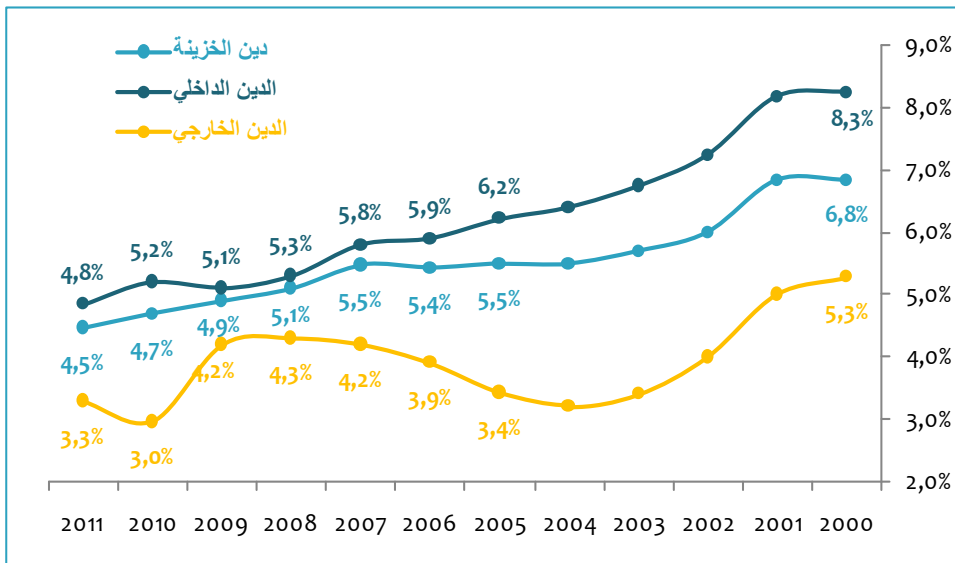
التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

بلغت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة 4,5% في متم سنة 2011 مقابل 4,7% السنة الماضية، أي بتحسن قدره 22 نقطة أساس. و يعزى هذا التحسن بنسبة كبيرة إلى انخفاض التكلفة المتوسطة للدين الداخلي التي انتقلت من 5,2% إلى 4,8%، أي بحوالي 42 نقطة أساس مقابل ارتفاع التكلفة المتوسطة للدين الخارجي بلغ 33 نقطة أساس.

و رغم الارتفاع الطفيف المسجل في التكلفة المتوسطة للدين الداخلي خلال سنة 2010، يستمر هذا المؤشر في التحسن نتيجة لإعادة تمويل الدين الطويل الأمد ذو السعر المرتفع بإصدارات جديدة ذات أسعار فائدة أقل ارتفاعاً.

أما فيما يخص الدين الخارجي، فيعزى ارتفاع تكلفته بالأساس إلى ارتفاع حجم الدين سنة 2010 بالإضافة إلى ارتفاع مستويات أسعار الفائدة المتغيرة بعملة الأورو في سنة 2011 و التي ارتفعت بحوالي 34 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بالسنة الماضية.

تطور التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

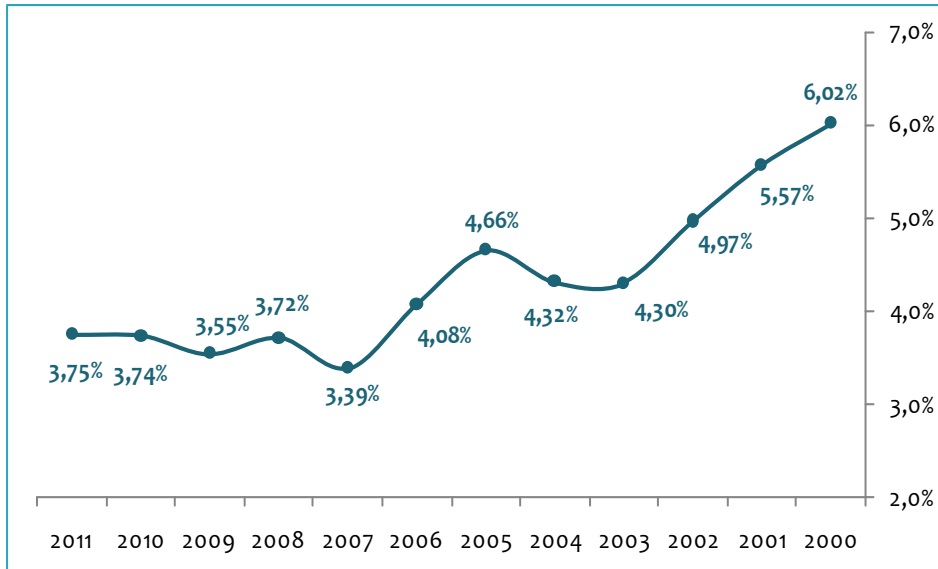


سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار

بقي سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات خلال سنة 2011، دون احتساب الإصدارات ذات الأمد الجد قصير، شبه مستقرا حيث بلغ 3,75% مقابل 3,74% السنة الماضية. و قد عرف هذا المؤشر انخفاضا مهما يقارب 220 نقطة أساس خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى 2011، أي بمتوسط سنوي يقدر ب 21 نقطة أساس.

و تجدر الإشارة إلى أنه خلال هذه الفترة عرف تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار مرحلتين مختلفتين. في المرحلة الأولى الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2007، انخفض بما يقارب 260 نقطة أساس، تم ارتفع بحوالي 36 نقطة أساس خلال الفترة 2007-2011 نتيجة إلى تراجع شروط تمويل الخزينة الناتج عن تفاقم عجز سيولة البنوك و كذا إلى عودة الخزينة إلى إصدار السندات ذات الأمد الطويل بعد غياب دام لثلاث سنوات.

تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات



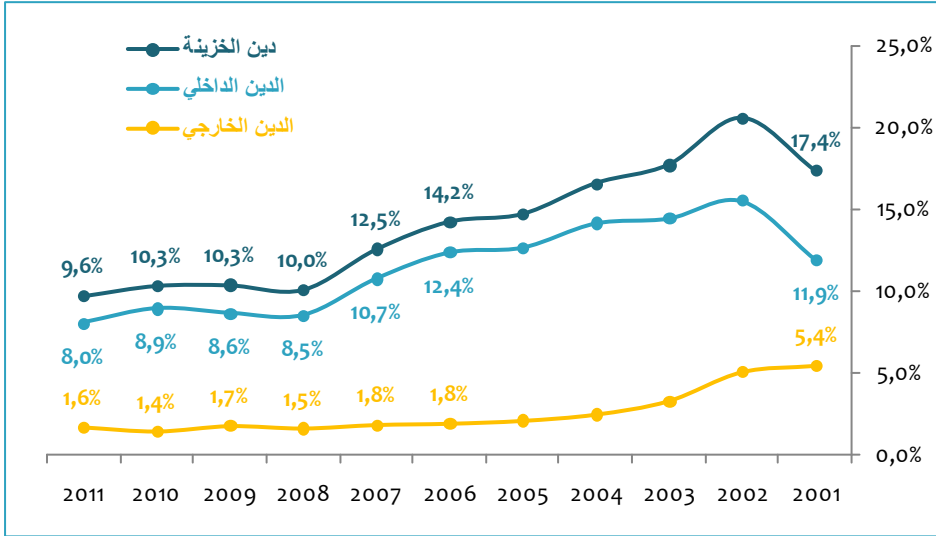
نسب خدمة دين الخزينة

حصة تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية

وصلت حصة تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية إلى 9,6% في متم سنة 2011 مقابل 10,3% سنة 2010 مسجلة بذلك انخفاضا قدره 0,7 نقطة مئوية. و تجدر الإشارة إلى أن هذا المعامل قد انخفض ب 11 نقطة مئوية خلال العقد الأخير، أي بانخفاض يناهز 1,1 نقطة سنويا.

و بلغت حصة تحملات فائدة الدين الداخلي بالنسبة للموارد العادية 8,0% في متم سنة 2011 مقابل 8,9% السنة الماضية. و يكمن تفسير هذا الانخفاض بارتفاع الموارد العادية بحوالي 10% فيما بقيت تحملات الفائدة مستقرة.

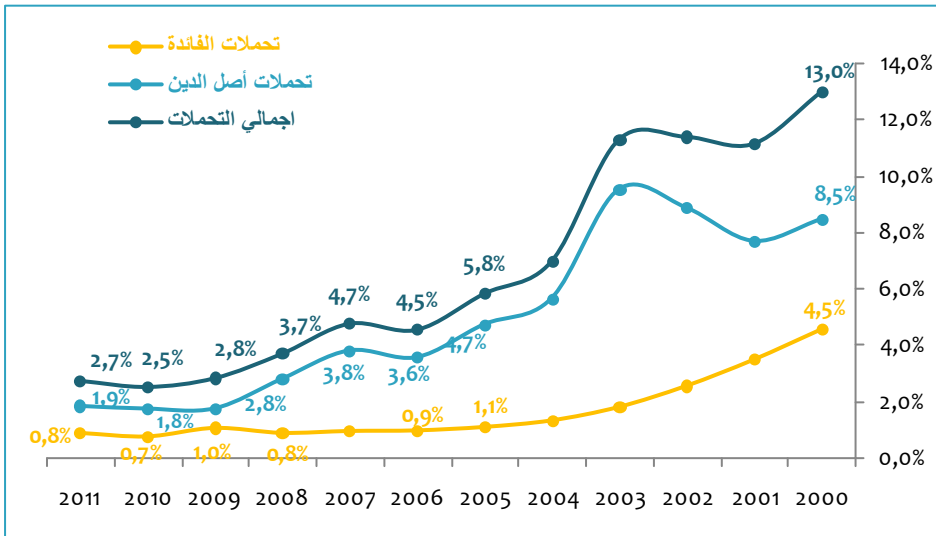
تطور حصة تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية



التحملات الإجمالية للدين الخارجي للخزينة بالنسبة للمداخيل الجارية لميزان الأداءات

بلغت التحملات الإجمالية للدين الخارجي للخزينة نسبة إلى المداخيل الجارية لميزان الأداءات 2,7% سنة 2011 مقابل 2,5% سنة 2010 مسجلة ارتفاعا يقدر ب 0,2 نقطة مئوية.

تطور التحملات الإجمالية للدين الخارجي للخزينة بالنسبة للمداخيل الجارية لميزان الأداءات



مؤشرات المخاطر

خطر إعادة التمويل

يتعلق هذا الخطر بظروف تجديد الدين الذي يصل موعد استحقاقه و الذي قد يتم تسديده عبر تعبئة موارد مالية بكلفة أكبر. و يمكن رصد هذا الخطر عبر تحديد سقف للمؤشرين التاليين قصد حصر حصة الدين الذي يتم تجديده على المدى القصير في مستويات توافق المعايير الدولية.

حصة الدين القصير الأمد

انخفضت حصة الدين قصير الأمد بحوالي 4 نقاط مئوية حيث بلغت 14% في متم سنة 2011 مقابل 18% سنة 2010.

و يعود هذا التراجع إلى الانخفاض المهم الذي عرفته حصة الدين قصير الأمد في محفظة الدين الداخلي حيث انتقلت من 21% السنة الماضية إلى 16% خلال سنة 2011 و ذلك نتيجة تكثيف الخزينة للإصدارات متوسطة و طويلة المدى و التي وصلت حصتها 75% في متم هذه السنة مقابل 58% سنة 2010.

أما فيما يخص الدين الخارجي، فقد استقرت حصة سداد أصل الدين ذو أجل أقل من سنة في حدود 7%.

المدة الزمنية المتبقية للسداد

بلغت المدة الزمنية المتبقية لسداد دين الخزينة 5 سنوات و 6 أشهر، مسجلا انخفاضا بشهرين مقارنة مع السنة الماضية.

و يعزى هذا الانخفاض أساسا إلى انخفاض المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الداخلي للخزينة بحوالي 3 أشهر مقارنة مع نهاية سنة 2010 لتصل إلى 4 سنوات و 11 شهرا في متم سنة 2011 و ذلك نتيجة لأهمية إصدارات الخزينة للسندات ذات الأمد المتوسط و خصوصا تلك ذات أجل سنتين حيث بلغ حجمها 39% من الحجم الإجمالي المعبئ خلال سنة 2011.

أما بالنسبة للدين الخارجي للخزينة، و نظرا لطبيعة القروض المبرمة مع الدائنين الثنائيي و متعددي الأطراف و التي تتميز عموما بكون سداد الأصل لا يتم دفعة واحدة وإنما يتوزع عبر الزمن طبقا لجدول سداد الدين، فمتوسط المدة المتبقية للسداد بلغ 7 سنوات و 6 أشهر في متم سنة 2011.

تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة



خطر التمويل أو السيولة

معدل التغطية الشهري للإصدارات

انخفض معدل التغطية الشهري للإصدارات خلال سنة 2011 حيث بلغ 5,4 مقابل 6,7 سنة 2010 و ذلك راجع إلى تراجع طلب عروض المستثمرين ب18% مقارنة مع سنة 2010.

الدين الداخلي المضمون

بلغ حجم الدين الداخلي المضمون من طرف الدولة 15,5 مليار درهم في متم سنة 2011 مقابل 13,7 مليار درهم في متم سنة 2010 مسجلا بذلك ارتفاعا يقدر بـ1,8 مليار درهم أو 12%.

و يرجع هذا الارتفاع إلى إصدار قرضين مضمونين من طرف الدولة لصالح الشركة الوطنية للطرق السيارة بمبلغ 2,5 مليار درهم.

و يبرز توزيع حجم هذا الدين حسب المدة المتبقية، إلى متم سنة 2011، أن حجم الدين طويل الأمد يمثل نسبة 79% من حجم الدين الكلي مقابل 17% لحجم الدين متوسط الأمد و 4% لحجم الدين قصير الأمد أي نفس بنية السنة الماضية.

و قد بلغت تحملات خدمة الدين سنة 2011 ما يقارب 1,5 مليار درهم منها 716 مليون درهم لأصل الدين (بانخفاض قدره 34% بالنسبة إلى 2010) و 739 مليون درهم للفوائد (بارتفاع قدره 12% بالنسبة إلى 2010).

تتمثل المؤشرات الرئيسية للدين الداخلي المضمون من طرف الدولة خلال 2011 في ما يلي:

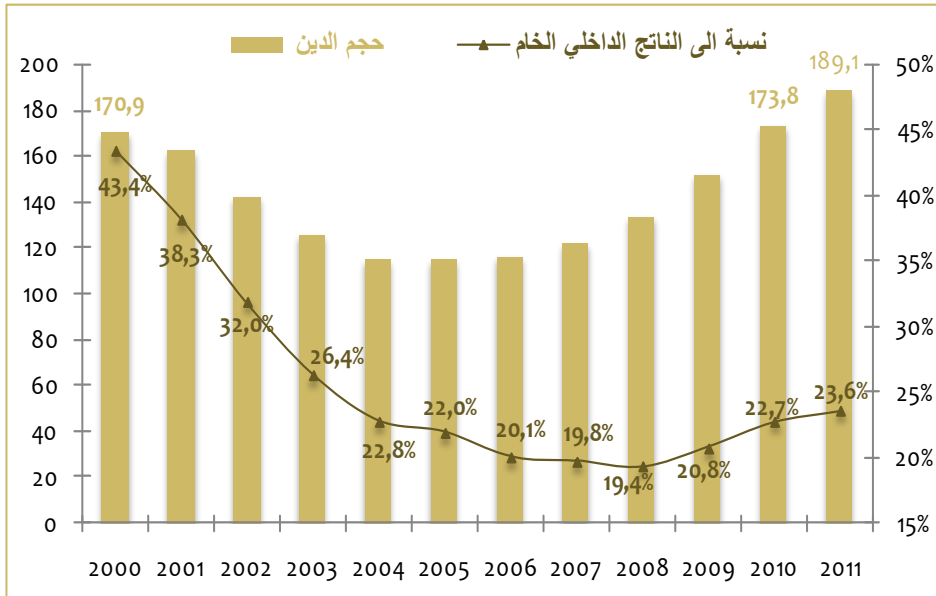
- بلغت حصة الدين الداخلي المضمون من الناتج الداخلي الخام 1,93% أي بارتفاع بلغ 0,14 نقطة مقارنة مع السنة الماضية؛
 - بلغ متوسط المدة المتبقية لسداد الدين 11 سنة و 2 أشهر بارتفاع يقدر بـ 8 أشهر مقارنة مع سنة 2010 حيث بلغت هته المدة 10 سنوات و 6 أشهر؛
 - سجلت التكلفة المتوسطة للدين انخفاضا قدره 21 نقطة أساس بالنسبة لسنة 2010 حيث بلغت 5,39% في متم سنة 2011 مقابل 5,6% سنة 2010.
- و هكذا فقد ارتفع حجم الدين الداخلي العام بـ 13,7% سنة 2011 ليبلغ 346,8 مليار درهم مقابل 305,9 مليار درهم نهاية 2010.
- و يشكل الدين الداخلي المضمون 4,4% من الدين الداخلي الكلي (دين الخزينة والدين المضمون) وهي نفس النسبة المحققة في السنة الماضية.

الدين الخارجي العمومي

حجم الدين الخارجي العمومي

- بلغ حجم الدين الخارجي العمومي في نهاية 2011 حوالي 189,1 مليار درهم بزيادة قدرها 15,3 مليار درهم أو 8,8% عن المستوى المسجل سنة 2010. وتعزى هذه الزيادة إلى :
- الرصيد الايجابي للتدفقات الصافية للاقتراض الخارجي للخرينة و الذي بلغ 13,7 مليار درهم خلال 2011.
 - ارتفاع حصة الدين الخارجي في سندات اليورو.
 - تأثير سعر الصرف نتيجة ارتفاع قيمة معظم العملات الأجنبية مقابل الدرهم خاصة الين الياباني (8%) و الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة به (3%).
 - من جانبها، بلغت نسبة الدين الخارجي العمومي إلى الناتج الداخلي الخام 23,6% بزيادة 0,9 نقطة مئوية من الناتج الداخلي الخام مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2010 (22,7%).
 - إذا قيم بالدولار الأمريكي واليورو، فان حجم الدين الخارجي العمومي يقدر، في نهاية 2011، بمبلغ 20,0 مليار دولار و 17,0 مليار أورو على التوالي.

تطور حجم الدين الخارجي العمومي



بنية الدين حسب الدائنين

تحتل المؤسسات الدولية للتنمية المرتبة الأولى بين مجموعة الدائنين للمغرب بحجم دين بلغ 97,8 مليار درهم أي ما يعادل 51,7% من الدين الخارجي العمومي مقابل 50,7% عام 2007 و 41,4% عام 2000.

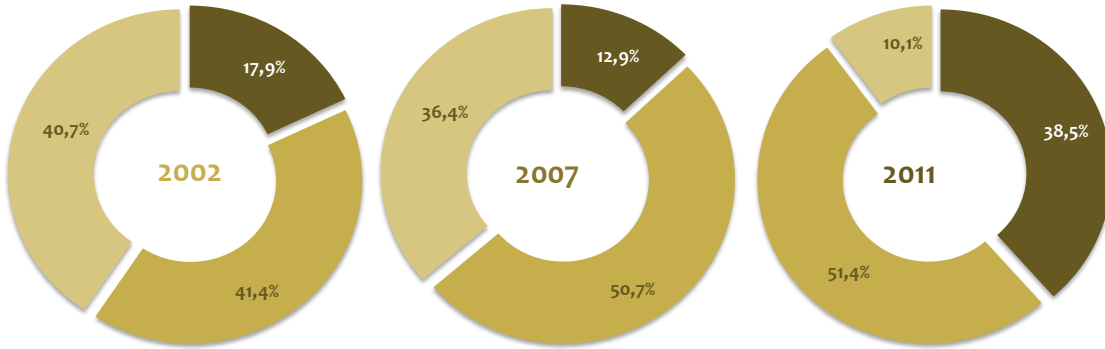
هذا الترتيب يؤكد، للسنة الثامنة على التوالي، المجهودات المذولة من طرف المغرب لتعبئة التمويلات الخارجية من هذه المؤسسات و الدور الهام الذي تلعبه هذه الأخيرة في مساعدة المغرب لإنجاز الإصلاحات الهيكلية والقطاعية.

تجدر الإشارة إلى أن البنك الإفريقي للتنمية يتصدر الدائنين المتعددي الأطراف، للسنة الثالثة على التوالي، بنسبة 26,6% من الديون المتعددة الأطراف، أمام البنك الدولي للإنشاء ب 25,2% من الديون والبنك الأوروبي للاستثمار بنسبة 20%.

وفيما يتعلق بالديون الثنائية، فقد بلغ حجمها سنة 2011 مبلغ 73,2 مليار درهم أو 38,7% من مجموع الدين الخارجي العمومي. تحتل فرنسا المرتبة الأولى ب 34,5% من هذه الديون، تليها اليابان بنسبة 17% وإسبانيا ب 7,8%.

ومن جانبه، بلغ حجم دين المستثمرين الأجانب في السوق المالي الدولي والبنوك التجارية مبلغ 18,2 مليار درهم، أي 9,6% من مجموع الدين الخارجي العمومي.

تطور توزيع حجم الدين حسب المجموعات الدائنة



■ الدائنين الثنائيي الأطراف ■ الدائنين المتعددي الأطراف ■ البنوك و السوق المالي الدولي

في نهاية سنة 2011، بلغت حصة سبعة مقرضين ما يقرب الثلث من مجموع الدين الخارجي العمومي.

الدائنون	(%)
البنك الإفريقي للتنمية	13,7
فرنسا	13,3
البنك الدولي	13,0
البنك الأوروبي للإستثمار	10,3
اليابان	6,5
الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية	6,2

بنية الدين حسب المدينين

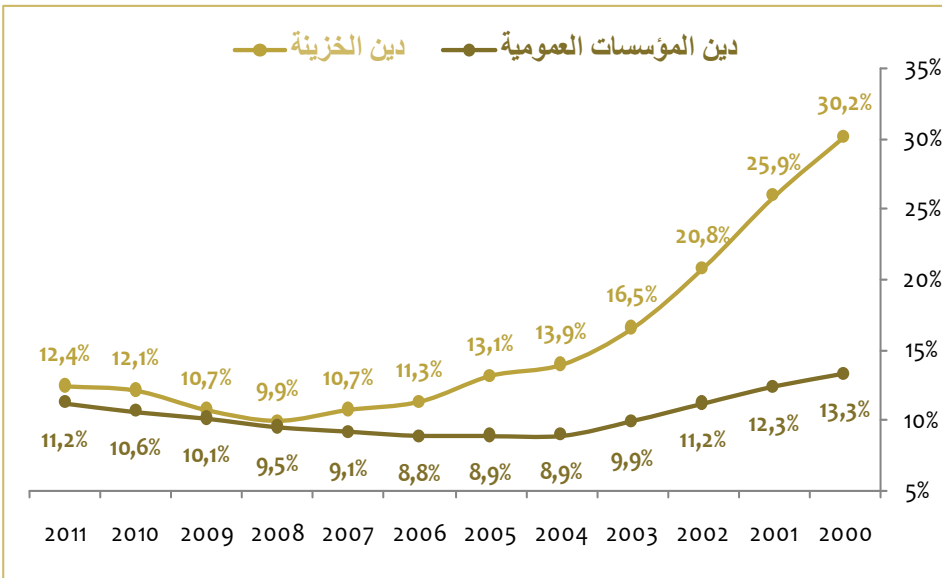
حسب المقترضين، بلغ دين الخزينة، التي تعتبر أول مقترض، مبلغ 99,6 مليار درهم وهو ما يعادل 53% من مجموع الدين الخارجي العمومي. وقد اتسم تطور دين الخزينة في نهاية عام 2011 بمواصلة التوجه التصاعدي الذي بدأ عام 2007 وذلك بمعدل سنوي بلغ 9%.

المبلغ (مليار درهم)	المؤسسات المقترضة
27.6	المكتب الوطني للكهرباء
21.6	الطرق السيارة
9.1	المكتب الوطني للماء الصالح للشرب
5.8	المكتب الوطني للسكك الحديدية
5.8	الصندوق الخاص للطرفي

رغم اللجوء المتزايد إلى التمويلات الخارجية في إطار سياسة التحكيم بين الموارد الداخلية والخارجية المتبعة، فإن هذا اللجوء يتم بشكل متحكم فيه وذلك بتفضيل القروض ذات الشروط الميسرة (حجم القروض، سعر الفائدة، أجل الاستحقاق...) و خاصة تلك التي يتم منحها من طرف الدائنين متعددي الأطراف.

من جانبها، استمرت ديون المؤسسات والشركات العامة في الارتفاع منذ سنة 2005 بمعدل سنوي بلغ 10% وذلك بسبب لجوء هذه المؤسسات إلى التمويلات الخارجية لتغطية حاجيات تمويل مشاريعها الاستثمارية الطموحة.

تطور نسبة الدين الخارجي للخزينة و المؤسسات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام

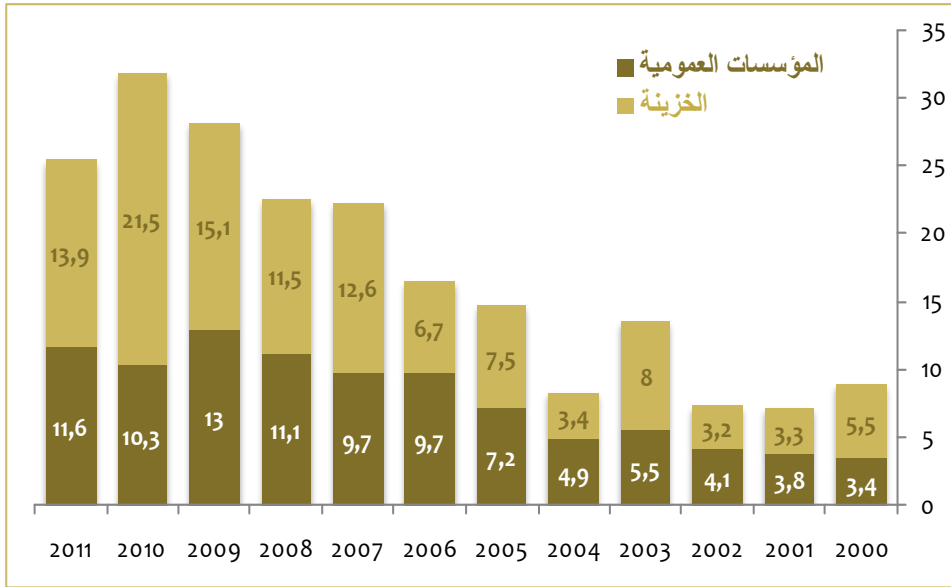


السحوبات على القروض الخارجية

بلغت الموارد الخارجية التي تمت تعيبتها خلال سنة 2011 من قبل القطاع العام مبلغ 25,5 مليار درهم، بانخفاض بلغ 9,6% عن المستوى المسجل سنة 2010. لكن، إذا لم يؤخذ في الحسبان الإصدار السندي في السوق المالي الدولي لسنة 2010، فإن هذه الموارد تكون قد سجلت ارتفاعا بمقدار 25% مقارنة مع السنة الفارطة.

يوضح الرسم البياني أدناه تطور توزيع السحوبات على الاقتراض الخارجي العمومي حسب الدائنين الرئيسيين.

تطور توزيع المسحوبات على الاقتراض الخارجي العمومي (بمليار درهم)



فيما يخص الخزينة، بلغت السحوبات المعبأة سنة 2011 ما يعادل 13,9 مليار درهم خصصت 10 مليار درهم منها لعم برامج الإصلاحات الهيكلية والقطاعية فيما خصصت 3,9 مليار درهم لتمويل المشاريع الاستثمارية.

وبالنسبة للمؤسسات العمومية، فقد بلغت السحوبات المعبأة حوالي 11,6 مليار درهم، مسجلة ارتفاع قدره 13% مقارنة مع سنة 2010 (10,2 مليار درهم).

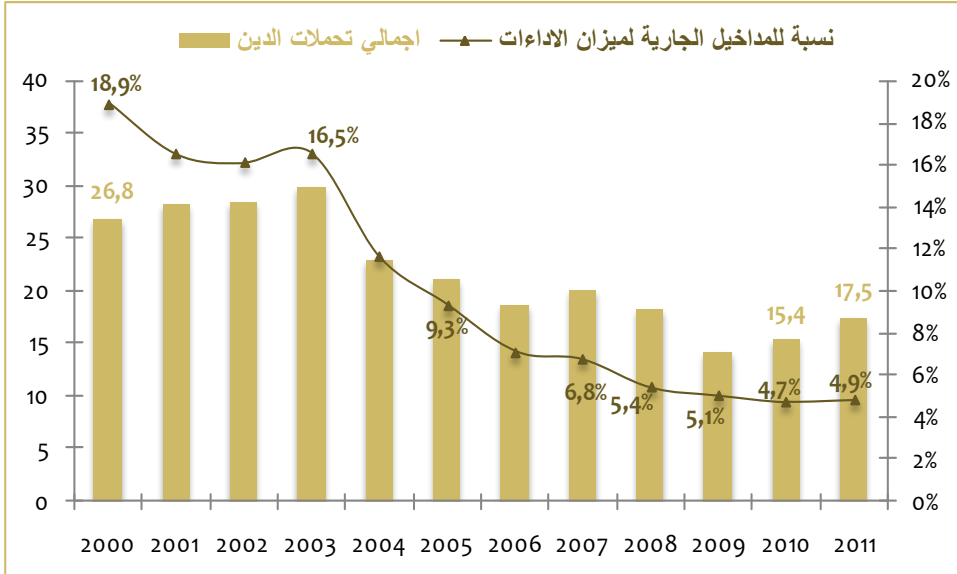
وقد استفاد أكثر من هاته السحوبات كل من المكتب الوطني للكهرباء (3,1 مليار درهم)، شركة الطرق السيارة (3,0 مليار درهم) والمكتب الوطني للماء الصالح للشرب (1,0 مليار درهم).

خدمة الدين الخارجي العمومي

بلغت تحملات الدين الخارجي العمومي من أصل الدين و فوائد و عمولات سنة 2011 ما مقداره 17,5 مليار درهم مقابل 15,4 مليار درهم سنة 2010 مسجلة بذلك ارتفاعا بـ 2.2 مليار درهم.

و قد مثلت خدمة الدين الخارجي العمومي سنة 2011 نسبة 4,9% من المداخيل الجارية لميزان الاداءات مقابل 4,7% سنة 2010 و 16,5% سنة 2003.

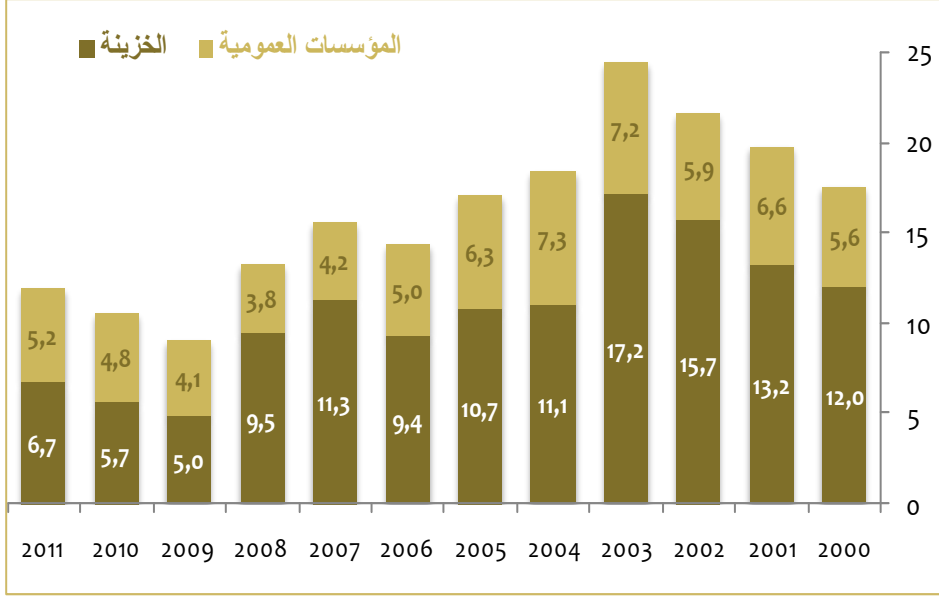
تطور تحملات الدين الخارجي العمومي (بمليار درهم)



أصل الدين

بلغت تحملات أصل الدين الخارجي العمومي لسنة 2011 ما مقداره 11,9 مليار درهم مقابل 10,5 مليار درهم سنة 2010 بزيادة قدرها 1,4 مليار درهم همت أساسا الدائنين متعددي الأطراف وذلك نتيجة بداية سداد أصل الدين لبعض القروض الممنوحة من طرفهم.

تطور تحملات أصل الدين الخارجي العمومي (بمليار درهم)



وفيما يتعلق بدين المؤسسات العمومية، فقد بلغت تحملات أصل الدين مبلغ 5,2 مليار درهم أي بارتفاع 0,4 مليار درهم مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2010. ويهم هذا الارتفاع أساسا دفعات أصل الدين المسددة من طرف المكتب الوطني للكهرباء (+180 مليون درهم)، المكتب الوطني للماء الصالح للشرب (+81 مليون درهم) و صندوق التمويل الطرقي (+57 مليون درهم).

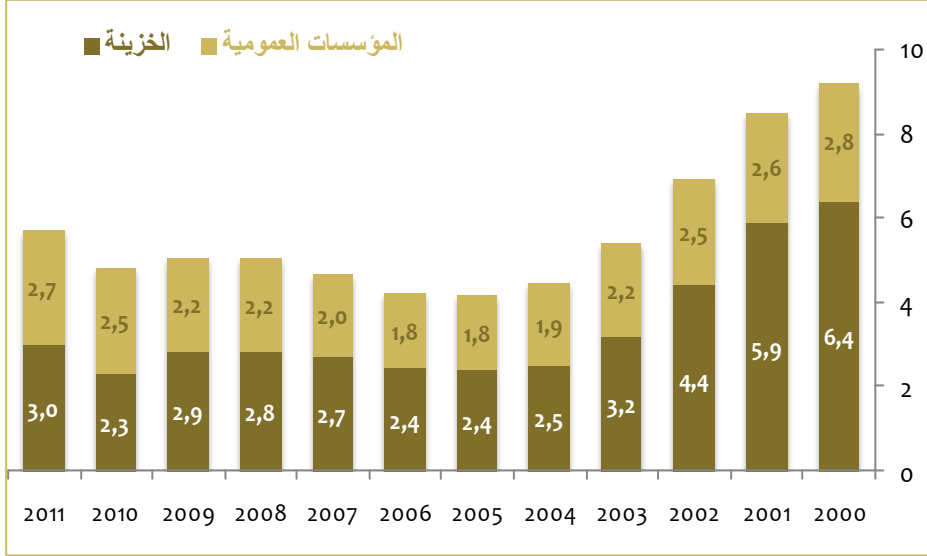
و تتوزع دفعات أصل الدين لسنة 2011 حسب فئات الدائنين كالآتي:

المجموعة المقرضة	الأقساط المدفوعة	(%)
المقرضون الثنائيون فرنسا	4,4 مليار درهم	37
المقرضون متعددي الأطراف البنك الدولي	1,7 مليار درهم	14
البنك الدولي	6,7 مليار درهم	56
البنك الدولي	1,9 مليار درهم	14
البنك التجاري	0,8 مليار درهم	7

الفوائد والعمولات

بلغت فوائد وعمولات الدين الخارجي العمومي سنة 2011 مبلغ 5,7 مليار درهم مقابل 4,8 مليار درهم سنة 2010 مسجلة بذلك ارتفاعا بـ 0,9 مليار درهم. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي العمومي لسنة 2010 وبداية سداد الفوائد المرتبطة بالإصدار السندي لسنة 2010.

تطور فوائد وعمولات الدين الخارجي العمومي (بمليار درهم)



وتتوزع تحملات الفوائد لسنة 2011، حسب المدينين، بين الخزينة ب 3,0 مليار درهم مقابل 2,7 مليار درهم للمؤسسات العمومية همت أساسا المكتب الوطني للكهرباء بما مقداره 0,8 مليار درهم وشركة الطرق السيارة ب 0,7 مليار درهم. وتتوزع تحملات الفوائد والعمولات حسب فئات الدائنين كما يلي :

المجموعة المقرضة	فوائد وعمولات	(%)
المقرضون الثنائيون	2,0 مليار درهم	35
المقرضون متعددي الأطراف	2,7 مليار درهم	47
الأبنك التجارية	1,0 مليار درهم	18

السوق الثانوية لسندات الخزينة

السوق الثانوية لسندات الخزينة

على غرار السنة الماضية، تواصل انتعاش المبادلات في السوق الثانوية لسندات الخزينة خلال سنة 2011، حيث ارتفع حجم المعاملات الباتة من 173 مليار درهم سنة 2010 إلى 188 مليار درهم، أي بزيادة قدرها 9%.

بالنسبة لمعاملات الاستحفاظ التي استعملت فيها سندات الخزينة كضمان في السوق النقدية، فقد سجل حجمها تراجعاً إذ انتقل من 4995 مليار درهم سنة 2010 إلى 4058 مليار درهم سنة 2011.

بخصوص سيولة السوق الثانوية، فقد اتسمت عموماً باستقرار مؤشراتهما حيث بلغ معدل الدوران 0,54 سنة 2011، أي نفس المستوى المسجل سنة 2010، في حين سجل متوسط حجم المعاملات الباتة انخفاضاً طفيفاً إذ انتقل من 115 مليون درهم سنة 2010 إلى 106 مليون درهم.

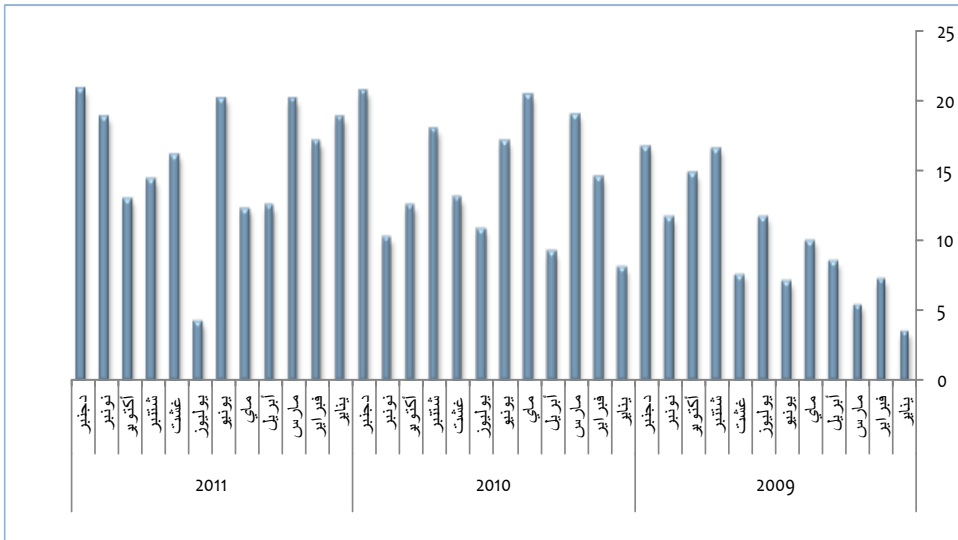
بالنسبة لمستويات أسعار الفائدة المتداولة في السوق الثانوية، فقد عرفت، على العموم، ارتفاعاً خصوصاً في أواخر السنة.

حجم المبادلات الباتة

سجل حجم المبادلات الباتة سنة 2011 ارتفاعاً يقدر بـ 15 مليار درهم حيث ناهز 188 مليار درهم سنة 2011 مقابل 173 مليار درهم سنة 2010.

يعزى هذا التطور إلى تسارع وثيرة إصدارات الخزينة في السوق الأولى للسنة الثانية على التوالي، حيث ارتفع عرض الأوراق المالية الجديدة التي طرحت للتداول بـ 36 مليار درهم (13%) مقابل 20 مليار درهم سنة 2010 و 5 مليار درهم فقط سنة 2009.

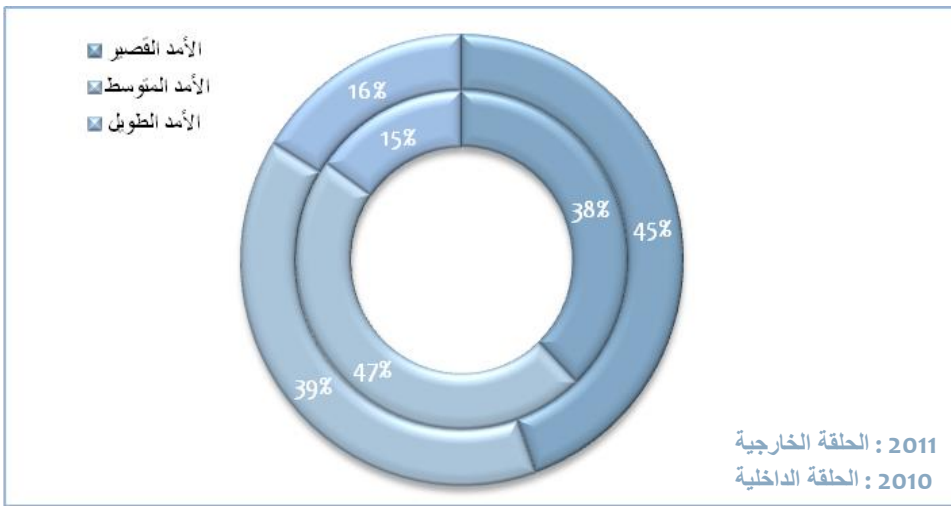
الحجم الشهري للمعاملات الباتة (بمليار درهم)



اتسمت بنية المبادلات بارتفاع المعاملات التي أجريت على السندات ذات الأمد القصير، إذ ارتفعت حصتها من 38% سنة 2010 إلى 45% سنة 2011، أي بزيادة قدرها 7 نقاط، في حين عرفت المعاملات المتعلقة بالسندات ذات الأمد المتوسط تراجعاً بحيث انخفضت حصتها من 47% سنة 2010 إلى 39% سنة 2011.

من جهتها، عرفت حصة المعاملات التي همت السندات ذات الأمد الطويل ارتفاعاً طفيفاً بعد وثيرة الانخفاض التي عرفتتها بين سنتي 2006 و 2010، إذ بلغت حصتها 16% سنة 2011 مقابل 15% سنة 2010. ويعزى هذا التحسن إلى التطور الملحوظ الذي عرفتته إصدارات الخزينة للسندات ذات الأمد الطويل في السوق الأولى والتي ارتفعت بمقدار 53% سنة 2011.

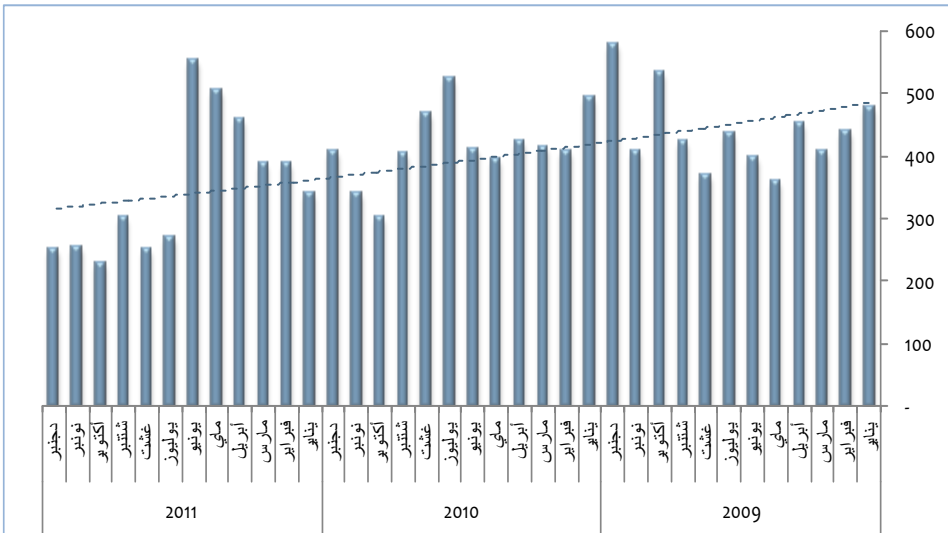
توزيع حجم المعاملات الباتة حسب الأمد



معاملات الاستحفاظ (Repos)

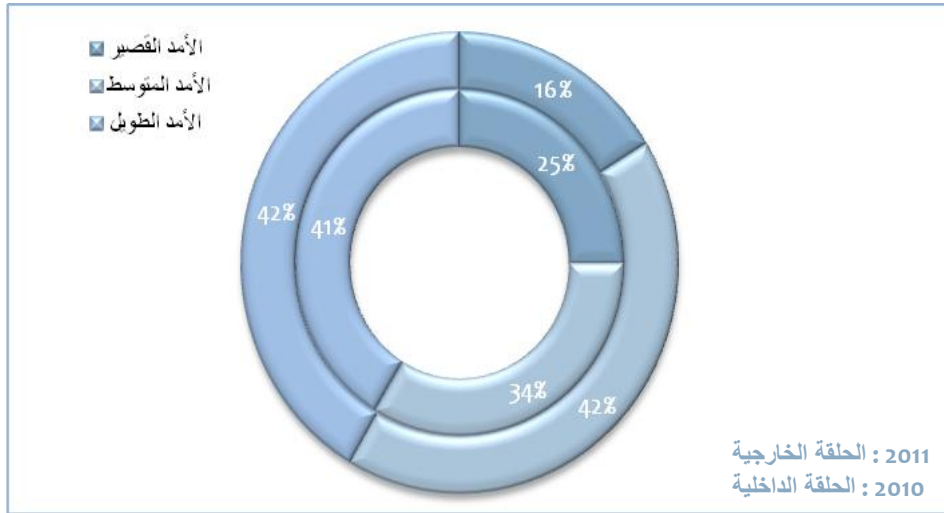
بلغ حجم معاملات الاستحفاظ 4058 مليار درهم سنة 2011 أي بتراجع 18% مقارنة بسنة 2010.

الحجم الشهري لمعاملات الاستحفاظ (بمليار درهم)



بالنسبة للسندات التي تم استعمالها كضمان لهذه المعاملات، فإن السندات ذات الأمد المتوسط والطويل حصلت على النصيب الأوفر في المبادلات بين العملاء، إذ بلغت حصة كل منها 42% بينما لم تتعدى حصة معاملات الاستحفاظ التي همت السندات ذات الأمد القصير 16% من الحجم العام للمبادلات.

توزيع عمليات الاستحفاظ حسب أمد السندات المستعملة كضمان

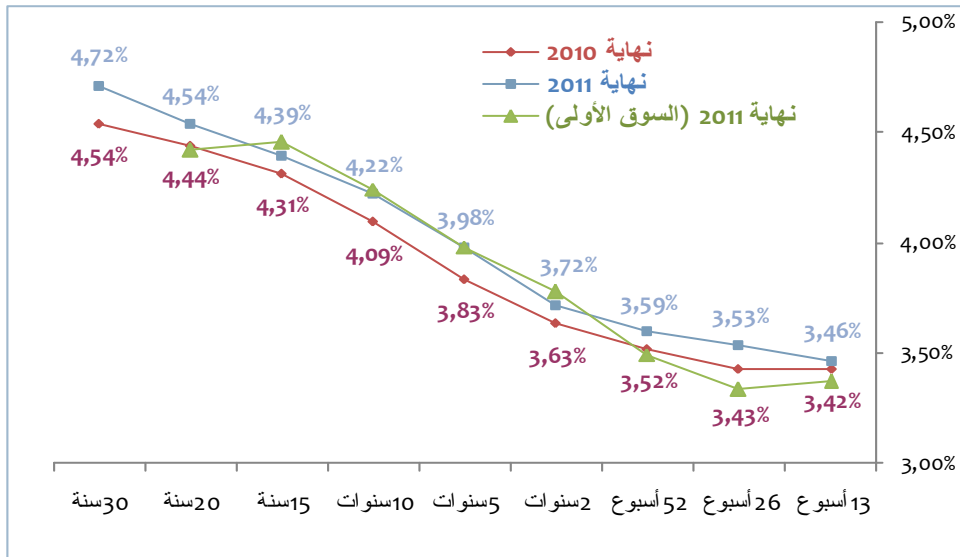


مستويات أسعار الفائدة المتداولة في السوق الثانوي

عرف مستوى سعر الفائدة المتداول في السوق الثانوية سنة 2011، ارتفاعا وصل في المتوسط إلى 10 نقط أساس. و كان هذا الارتفاع أعلى بالنسبة لمستويات أسعار الفائدة للسندات المتوسطة و الطويلة الأمد (12 نقط أساس) مقارنة بمستوى سعر الفائدة للسندات القصيرة الأمد (8 نقط أساس).

على غرار تطور سعر الفائدة في السوق الأولى، مرت مستويات معدلات الفائدة الشهرية في السوق الثانوية، خلال سنة 2011، عبر مرحلتين رئيسيتين : (أ) شبه استقرار خلال 9 أشهر الأولى حيث ظلت الأسعار قريبة من مستويات نهاية 2010 تلاه (ب) ارتفاع في الربع الأخير من السنة والذي هم جل السندات.

تطور سعر الفائدة في السوق الثانوية ما بين 2010 و 2011



سيولة السوق الثانوية لسندات الخزينة

في أعقاب الانتعاش الذي عرفته المبادلات الباتة هذه السنة ، اتسمت سيولة السوق الثانوية باستقرار مؤشراتها :

معدل الدوران

للتذكير يتم احتساب معدل الدوران بقسمة حجم المعاملات المسجل خلال فترة معينة على الحجم الإجمالي دين الخطوط المتداولة. بالنسبة لهذه السنة، وصل معدل الدوران إلى 0,54 مقابل 0,55 سنة 2010، مما يعني أن أكثر من نصف الدين المصدر في سوق المزاد قد تم تداوله في السوق الثانوية.

معدل حجم المعاملات الباتة

يتم احتساب معدل حجم المعاملات الباتة بقسمة الحجم الكلي للمعاملات الباتة على عدد العمليات المسجلة خلال فترة معينة. يمكن هذا المؤشر من قياس قدرة المتدخلين على إنجاز معاملات ذات حجم كبير. خلال سنة 2011، بلغ هذا المعدل 106 مليون درهم مقابل 115 مليون درهم سنة 2010، ليسجل بذلك انخفاضا قدره 8%.

عدد الخطوط المتداولة

ناهز عدد الخطوط المتداولة، سنة 2011، 130 خطا (أي نفس العدد المتداول سنة 2010). وقد استأثرت الخطوط المنتهية آجالها خلال 2011 و2012 باهتمام المستثمرين حيث وصلت حصتها إلى 50% من الحجم الكلي المتداول.

على غرار السنة الماضية، عرفت الخطوط المرجعية إقبالا كبيرا من لدن المستثمرين، حيث سجلت معدلات دوران هته الخطوط مستويات فاقت بكثير تلك المسجلة بالنسبة لمحفظة مجموع الدين مما يدل على سيولتها العالية مقارنة بغيرها من الخطوط المتداولة. على سبيل المثال، سجل معدل دوران الخط المرجعي ذي أجل 5 والذي يوافق تاريخ سداه شهر ابريل 2016 ما يفوق 0,94 كما سجل الخط المرجعي ذو أجل 10 سنوات (ابريل 2021) معدل دوران ناهز 0,97.

التدبير النشيط لمالية الخزينة

أهداف و أدوات التدبير النشط لمالية الخزينة

يهدف تدبير مالية الخزينة إلى ضمان تدبير أمثل للمال العام و التأكد من أن الدولة تتوفر، في كل وقت و تحت أي ظرف، على موارد مالية كافية لأداء التزاماتها المالية و تجنب وجود رصيد مدين في نهاية اليوم على مستوى الحساب الجاري للخزينة المفتوح لدى بنك المغرب.

هذا الحرص على التدبير الجيد للمال العام يتجلى يوميا في التدبير العملي لمالية الدولة عن طريق القيام بعمليات توظيف الفائض المؤقت من الحساب الجاري للخزينة في السوق النقدي، من ناحية، و بعمليات اقتراض السيولة في السوق القائمة ما بين البنوك على مدى جد قصير لمواجهة النفقات الغير متوقعة، من جهة أخرى.

أدوات التدبير النشط لمالية الخزينة

تتمثل أدوات التدبير النشط لمالية الخزينة في العمليات التالية :

- استحقاق سندات الخزينة لمدة لا تتعدى 7 أيام Prises en pension de bons du Trésor؛
- توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة في السوق القائمة ما بين البنوك لمدة يوم واحد Dépôts en blanc؛
- اقتراض السيولة في السوق القائمة ما بين البنوك (يوم واحد) Emprunts en blanc؛
- إصدار سندات جد قصيرة الأمد (من 7 إلى 45 يوم).

الشروط الأولية المنجزة من أجل إدخال عمليات التدبير النشط لمالية الخزينة

تطلب إدخال عمليات التدبير النشط لمالية الخزينة، انجاز مجموعة من التدابير الأولية بدأت منذ سنة 2006 و المتعلقة ب:

- تحيين الإطار القانوني والمحاسباتي من أجل تمكين الخزينة من اللجوء إلى عمليات التدبير النشط لمالية الخزينة ؛
- تعزيز التنسيق مع بنك المغرب عبر التوقيع على اتفاقية بين وزارة الاقتصاد و المالية و هذه المؤسسة في شهر يوليوز 2009، تحدد إطار تدخل الخزينة في السوق النقدية ؛
- التوقيع، مع جميع البنوك و سطاء الخزينة، على اتفاقية إطار المتعلقة بعمليات الاستحقاق ؛
- وضع إطار لتدبير المخاطر المتعلقة بعمليات التوظيف ؛
- تطوير، بشراكة مع بنك المغرب، وحدات خاصة بهذه العمليات على مستوى نظام الإرسال الإلكتروني للمزادات.

حصيلة تدخلات الخزينة في السوق النقدي خلال سنة 2011

العمليات المنجزة سنة 2011

في متم سنة 2011، لجأت الخزينة بالأساس إلى عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة عن طريق عمليات استحفاظ سندات الخزينة و عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك. كما لجأت الخزينة إلى عمليات محدودة لاقتراض السيولة في السوق النقدية لسد حاجياتها الظرفية.

عمليات التوظيف		عمليات الاقتراض	
في السوق القائمة بين البنوك	عن طريق الاستحفاظ	في السوق القائمة بين البنوك	
عدد العمليات المعلنة	89	221	3
العمليات المنجزة	88	218	3
التوزيع	28%	71%	1%
المدة	يوم واحد	ما بين يوم واحد و 7 أيام	يوم واحد

الحجم الموظف و أسعار الفائدة خلال سنة 2011

الحجم الموظف

بلغ الحجم الإجمالي الموظف من طرف الخزينة في السوق النقدية حوالي 429,3 مليار درهم مقابل 389,4 مليار درهم سنة 2010، مسجلا بذلك ارتفاعا بقيمة 10%. و تجدر الإشارة إلى هذا الارتفاع تم في ظروف تتسم بعجز السيولة البنكية موازاة مع تعزيز تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية لامتصاص هذا العجز.

فيما يتعلق بمعدل تغطية طلب العروض، فقد وصل إلى 72% مقابل 55% السنة الماضية. و يرجع هذا الارتفاع إلى انخفاض حجم طلب البنوك وسطاء الخزينة سنة 2011 بنسبة 15% بينما سجل الحجم الإجمالي الموظف من قبل الخزينة ارتفاعا بنسبة 10%.

حسب نوعية هذه العمليات، بلغ حجم عمليات التوظيف عبر استحفاظ سندات الخزينة حوالي 315,2 مليار درهم سنة 2011 مقابل 189,4 مليار درهم السنة الماضية، مسجلا ارتفاعا بنسبة 66%. أما فيما يخص الحجم الجاري الموظف يوميا، فقد بلغ 2,4 مليار درهم في المتوسط مقابل 3,5 مليار درهم سنة 2010.

من جهة أخرى، بلغ الحجم الموظف في السوق القائمة ما بين البنوك حوالي 114,1 مليار درهم مقابل 199,9 مليار درهم السنة الماضية أي بـ انخفاض قدره 43%، في حين بلغ الحجم الجاري الموظف يوميا 1,2 مليار درهم في المتوسط، مقابل 1,7 مليار درهم سنة 2010.

و تجدر الإشارة أن عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك التي قامت بها الخزينة خلال هذه السنة، لم تمثل سوى 13% من الحجم الإجمالي المتداول في هذه السوق مقابل 34% السنة الماضية (مع احتساب تدخلات الخزينة)، و ذلك نظرا لأن الخزينة تفضل اللجوء إلى عمليات استحفاظ السندات التي تحد بشكل كبير من خطر العملاء (risque de contrepartie) (أو خطر التخلف عن الدفع défaut de règlement) مقارنة بعمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك.

توزيع حجم عمليات التوظيف حسب نوعيتها

معدل التغير 2010/2011	عمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ			عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك			بملايين درهم	
	إجمالي 2011	معدل التغير	2011	2010	معدل التغير	2011		2010
+10% ▲	429 269	+66%	315 169	189 435	-43%	114 100	199 930	الحجم الإجمالي الموظف
-	100%	▲	73%	49%	▼	27%	51%	النسبة
-23% ▼	2 755	-29%	2 454	3 461	-29%	1 218	1 708	الحجم المتوسط الموظف في اليوم
▲	72%	▶	73%	71%	▲	70%	46%	معدل تغطية طلب العروض

أسعار فائدة عمليات التوظيف

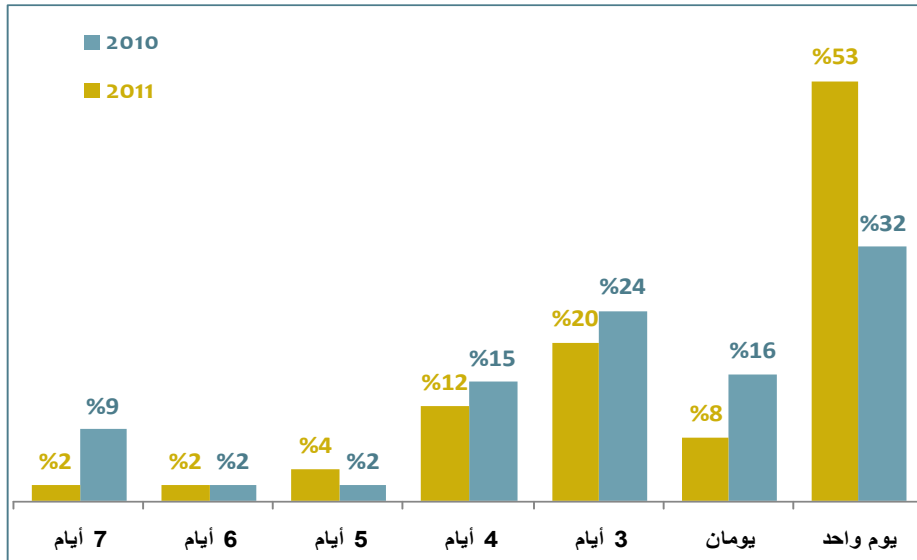
سجل سعر الفائدة اليومي لعمليات التوظيف عبر استحفاظ سندات الخزينة خلال سنة 2011، انخفاضا بحوالي 13,4 نقطة أساس حيث بلغ 3,087% مقابل 3,221% السنة الماضية. أما فيما يخص عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك، فقد بلغ سعر فائدتها اليومي 3,315% مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 3,1 نقطة أساس مقارنة بالسنة الماضية (3,284%).

مدة عمليات توظيف فائض مالية الخزينة

وفقا للقواعد المعتمدة من طرف الخزينة لتدبير المخاطر المتعلقة بعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة، فإن آجال التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك لا يتجاوز اليوم الواحد، بينما تتراوح آجال عمليات الاستحفاظ ما بين يوم واحد و 7 أيام.

وهكذا، وصلت حصة عمليات الاستحفاظ ذات آجال يوم واحد 53% من الحجم الإجمالي الموظف في متم سنة 2011 مقابل 32% سنة 2010، في حين لم تتجاوز حصة عمليات التوظيف ذات آجال 3 أيام و ما فوق، 20% مقابل 28% السنة الماضية.

توزيع عمليات استحقاق سندات الخزينة حسب المدة



الفوائد المحصل عليها من عمليات التدبير النشيط لمالية الخزينة

مكن التدبير النشيط لمالية الخزينة من تحصيل عائدات تقدر بحوالي 117,7 مليون درهم (صافية من الضرائب) منها 56 مليون درهم (أو 48% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف.

تدابير الإصلاح
المنجزة خلال سنة

2011

تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2011

على غرار السنوات الماضية، تابعت مديرية الخزينة، خلال سنة 2011، مجهوداتها الرامية إلى تحديث سوق سندات الخزينة ووضع التدابير الهادفة إلى تسيير أنجع لمالية الخزينة. وهكذا، فقد تم اتخاذ مجموعة من التدابير خلال هذه السنة يمكن تلخيصها فيما يلي :

1 - تعزيز الشفافية وانتظام تواجد الخزينة في السوق الأولية من خلال التزام الخزينة الإعلان عن حاجياتها التمويلية الشهرية يوم الاثنين الأول من كل شهر قبل الساعة الحادية عشر و كذا الرجوع إلى إصدار سندات الخزينة الطويلة الأمد ذات أجل 30 سنة، بعد غياب دام زهاء 4 سنوات.

2 - انطلاق، في يوم 29 نونبر 2011، المساعدة التقنية الممنوحة من طرف البنك الدولي والتي تهدف إلى مرافقة مديرية الخزينة في انجاز مجموعة من مشاريع الإصلاح المتعلقة بتطوير سوق قيم الخزينة. وقد استهدفت هذه المساعدة، في البداية، مشروع إدخال عمليات تسهيل إقراض سندات الخزينة (Repo facility) ومشروع خلق نظام إلكتروني لتسعير سندات الخزينة. وفي هذا الصدد، تم تنظيم ورشات عمل مع خبراء البنك الدولي لتقييم الأعمال المنجزة في هذا المجال من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية، على إثرها تم إتمام دفتر التحملات الخاص بمشروع التسعير الإلكتروني لسندات الخزينة كما تم إعداد المساطر المتعلقة بعمليات تسهيل إقراض سندات الخزينة لمناقشتها مع البنوك وسطاء الخزينة.

3 - متابعة مشروع تهيئة قاعة المعاملات المالية لمديرية الخزينة وذلك بعدما تم اختيار شركة مغربية لإنجاز الأشغال المتعلقة بها.

4 - إعداد مساطر تهم اللجوء إلى الاستماع إلى المكالمات الهاتفية الخاصة بعمليات التدبير النشط للدين ومالية الخزينة و التي توضح حالات استعمال الهاتف المسجل للمكالمات و تحدد قواعد اللجوء إلى التسجيلات والاستماع إليها.

5 - الشروع في وضع خريطة المخاطر المتعلقة بعمليات تدبير الدين ومالية الخزينة من خلال إحصاء وتحليل الأحداث المتعلقة بهته العمليات. و قد تم تصنيف الأحداث المحصاة حسب نوعيتها و يتم تتبعها يوميا لمعرفة درجة تردها و تقييم مدى تأثيرها على تدبير مالية الخزينة.

6 - إنهاء أشغال المرحلة الثالثة من مشروع انجاز النظام المعلوماتي المدمج لتدبير الدين ومالية الخزينة.

ملحق إحصائيات الدين

إحصائيات دين الخزينة

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	بمليون درهم
الحجم											
430923	384 448	345 177	325 806	329 779	330 834	327 529	293 972	290 121	283 818	286 208	دين الخزينة
%12,0	%11,4	%5,9	%-1,2	%-0,3	%1,0	%11,4	%1,3	%2,2	%-0,8	%6,9	تغير
%53,7	%49,3	%46,9	%47,3	%53,6	%57,3	%62,1	%58,2	%60,8	%63,7	%67,1	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
331 342	292 123	266 439	257 547	263 833	265 777	258 488	223 616	211 197	191 256	175 611	الدين الداخلي
%13,4	%9,6	%3,5	%-2,4	%-0,7	%2,8	%15,6	%5,9	%10,4	%8,9	%17,8	تغير
%41,3	%37,5	%36,2	%37,4	%42,9	%46,0	%49,0	%44,3	%44,3	%42,9	%41,2	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
99 581	92 325	78 738	68 259	65 946	65 057	69 041	70 356	78 924	92 562	110 597	الدين الخارجي
%7,8	%17,3	%15,4	%3,5	%1,4	%-5,8	%-1,9	%-10,9	%-14,7	%-16,3	%-6,8	تغير
%12,4	%11,8	%10,7	%9,9	%10,7	%11,3	%13,1	%13,9	%16,5	%20,8	%25,9	نسبة للناتج الداخلي الخام

تحميلات الفوائد

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	بمليون درهم
دين الخزينة											
18 143	17 522	17 411	18 404	19 203	18 802	17 369	17 406	17 393	18 159	18 925	تغير بـ
%3,5	%0,6	%-5,4	%-4,2	%2,1	%8,2	%-0,2	%0,1	%-4,2	%-4,0	%2,6	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
%2,3	%2,2	%2,4	%2,7	%3,1	%3,3	%3,3	%3,4	%3,6	%4,1	%4,4	نسبة إلى الموارد العادية
%9,6	%10,3	%10,3	%10,0	%12,5	%14,2	%14,7	%16,6	%17,7	%20,6	%17,4	الدين الداخلي
15 107	15 193	14 548	15 562	16 494	16 362	14 980	14 879	14 211	13 722	13 017	تغير بـ
%-0,6	%4,4	%-6,5	%-5,7	%0,8	%9,2	%0,7	%4,7	%3,6	%5,4	%8,2	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
%1,9	%2,0	%2,0	%2,3	%2,7	%2,8	%2,8	%2,9	%3,0	%3,1	%3,1	نسبة إلى الموارد العادية
%8,0	%8,9	%8,6	%8,5	%10,7	%12,4	%12,7	%14,1	%14,5	%15,5	%11,9	الدين الخارجي
3 037	2 329	2 863	2 842	2 709	2 440	2 389	2 527	3 182	4 437	5 908	تغير بـ
%30,4	%-18,7	%0,7	%4,9	%11,0	%2,1	%-5,4	%-20,6	%-28,3	%-24,9	%-7,7	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
%0,4	%0,3	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,5	%0,5	%0,7	%1,0	%1,4	نسبة إلى الموارد العادية
%1,6	%1,4	%1,7	%1,5	%1,8	%1,8	%2,0	%2,4	%3,2	%5,0	%5,4	

مؤشرات التكلفة والمخاطر

تكلفة الدين											
%4,5	%4,7	%4,9	%5,1	%5,5	%5,4	%5,5	%5,5	%5,7	%6,0	%6,8	دين الخزينة
%4,8	%5,2	%5,1	%5,3	%5,8	%5,9	%6,4	%6,4	%6,8	%7,2	%8,2	الدين الداخلي
%3,3	%3,0	%4,2	%4,3	%4,2	%3,9	%3,4	%3,2	%3,4	%4,0	%5,0	الدين الخارجي
المدة الزمنية المتبقية (بالسنوات)											
5 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 8 أشهر	5 سنوات و 7 أشهر	6 سنوات و شهرين	6 سنوات و 7 أشهر	6 سنوات و 8 أشهر	6 سنوات و 4 أشهر	5 سنوات و شهر واحد	4 سنوات و 4 أشهر	4 سنوات و 7 أشهر	4 سنوات و 5 أشهر	دين الخزينة
4 سنوات و 11 أشهر	5 سنوات و 2 أشهر	5 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 9 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	4 سنوات و 10 أشهر	3 سنوات و 9 أشهر	4 سنوات و شهر واحد	3 سنوات و 8 أشهر	الدين الداخلي
7 سنوات و 6 أشهر	7 سنوات و 3 أشهر	7 سنوات و 4 أشهر	7 سنوات و 7 أشهر	7 سنوات و 3 أشهر	6 سنوات و شهرين	5 سنوات و 10 أشهر	5 سنوات و 5 أشهر	5 سنوات و 9 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 7 أشهر	الدين الخارجي

بنية دين الخزينة

حسب مصدر التمويل											
%77	%76	%77	%79	%80	%80	%79	%76	%73	%67	%61	الدين الداخلي
%23	%24	%23	%21	%20	%20	%21	%24	%27	%33	%39	الدين الخارجي
حسب المدة الزمنية المتبقية للسداد											
%14	%18	%24	%20	%17	%16	%13	%18	%25	%19	%25	الأمد القصير
%86	%82	%76	%80	%83	%84	%87	%82	%75	%81	%75	الأمد المتوسط و الطويل
حسب عملات الصرف											
%76	%75	%77	%79	%80	%80	%79	%76	%73	%67	%61	الدرهم المغربي
%18	%19	%18	%16	%13	%13	%12	%14	%15	%14	%15	الأورو
%3	%3	%3	%3	%5	%5	%6	%7	%9	%13	%17	الدولار الأمريكي
%1	%1	%1	%1	%1	%1	%2	%2	%2	%3	%3	الدينار الكويتي
%1	%1	%1	%1	%1	%1	%1	%1	%1	%2	%2	الين الياباني
%1	%1	%0	%0	%0	%0	%0	%0	%0	%1	%1	عملات أخرى
حسب نوع أسعار الفائدة											
%92	%92	%90	%90	%92	%91	%90	%89	%87	%82	%79	سعر ثابت
%8	%8	%10	%10	%8	%9	%10	%11	%13	%18	%21	سعر متغير

إحصائيات الدين الداخلي للخرينة

بمليون درهم

2011 2010 2009 2008 2007 2006 2005 2004 2003 2002 2001

حجم الدين الداخلي

331 342	292 252	266 439	257 547	263 833	265 777	258 488	223 616	211 197	191 256	175 611
%41,3	%38,3	%36,4	%37,4	%42,9	%46,0	%49,0	%44,3	%44,3	%42,9	%41,2

الدين الداخلي
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

توزيع الدين الداخلي حسب الأدوات

314 211	277 815	257 937	252 677	259 625	259 954	251 518	214 825	197 100	169 917	143 075
50	50	50	50	50	1 029	1 218	1 398	2 873	2 554	9 406
-	-	-	-	623	1 894	3 165	4 763	7 503	11 355	14 148
-	-	-	-	-	-	-	-	730	3 852	4 925
-	-	-	-	-	-	-	286	886	1 633	2 470
17 082	14 387	8 452	4 821	3 534	2 900	2 588	2 344	2 106	1 945	1 588

سوق السندات
سندات 6 أشهر
القروض التعاقدية
القروض الوطنية
القروض القديمة
أدوات أخرى

توزيع مديونية الخرينة حسب الأمد (دين الخرينة)

52 539	61 171	76 102	61 105	46 619	42 793	33 509	43 808	60 836	38 659	59 052
159 962	121 307	75 118	69 143	83 685	84 648	104 444	108 776	9 3758	99 468	63 810
118 842	109 774	115 219	127 300	133 529	138 336	120 535	71 032	56 602	53 127	52 749

دين الخرينة
الأمد القصير
الأمد المتوسط
الأمد الطويل

خدمة الدين الداخلي

71 427	84 934	71 119	57 359	47 133	36 261	49 753	69 650	54 534	79 173	48 138
67 147	81 236	67 651	53 418	42 215	30 318	42 861	57 471	39 319	49 067	30 762
4 280	3 698	3 468	3 941	4 918	5 943	6 892	12 179	15 215	30 106	17 376
15 107	15 193	14 566	15 562	16 494	16 362	14 980	14 879	14 211	13 722	13 017
13 656	13 592	12 968	13 944	15 213	14 832	13 403	12 599	11 368	10 263	9 396
1 450	1 601	1 598	1 618	1 281	1 530	1 577	2 280	2 843	3 459	3 621

تحميلات أصل الدين
المزادات
أدوات أخرى
تحميلات الفوائد
المزادات
أدوات أخرى

مؤشرات التكلفة والمخاطر

4 سنوات و 11 شهرا	5 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 10 أشهر	5 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 9 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 10 أشهر	4 سنوات و 10 أشهر	3 سنوات و 9 أشهر	4 سنوات و 1 شهر واحد	3 سنوات و 8 أشهر
%4,8	%5,2	%5,1	%5,3	%5,8	%5,9	%6,2	%6,4	%6,8	%7,2	%8,2
%3,75	%3,74	%3,55	%3,72	%3,39	%4,08	%4,66	%4,32	%4,39	%4,97	%5,57
%16	%21	%29	%24	%18	%18	%13	%20	%29	%20	%34

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية
التكلفة المتوسطة للدين
معدل الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار
حصة الدين ذو الأمد القصير

السوق الثانوية لسندات الخرينة (بمليار درهم)

4 246	5 068	5 419	6 213	7 128	4 307	4 595	4 423	2 775	2 473	1 888
188	173	121	74	131	124	98	100	68	63	41
4 058	4 995	5 298	6 139	6 997	4 183	4 497	4 323	2 707	2 410	1 847

الحجم الإجمالي للتداولات
المعاملات البتة
عمليات الإستحفاظ (بمليار درهم)

مؤشرات السيولة

54	55	44	25	27	17	19	21	15	13	11
106	115	95	70	74	102	119	126	105	-	-

معدل الدوران (%)
الحجم المتوسط للمعاملات

إحصائيات الدين الداخلي للخرينة



2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	بمليون درهم
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------------

حجم الخطوط المصدرة عبر المزايد

314 211	277 815	257 937	252 677	259625	259 954	251 518	214 825	197 100	169 917	143 075	
4 540	1950	800	1 150	2 180	400	-	1 010	700	2 530	550	13 أسبوع
1 200	3 300	3 900	1 925	2 000	1 600	470	1 153	5 210	3 464	7 252	26 أسبوع
10 620	28 962	54 246	31 855	17 128	4 350	8 064	15 892	17 621	12 027	18 330	52 أسبوع
62 581	33 673	11 993	6 700	10 536	4 437	4 823	12 611	26 942	25 703	14 628	2 سنوات
59 783	48 286	29 436	41 501	55 799	76 020	83 974	83 849	69 154	58 121	48 549	5 سنوات
78 610	70 050	64 589	71 391	73 777	80 896	76 044	55 499	48 521	42 902	33 456	10 سنوات
73 042	69 658	71 608	76 790	76 840	72 890	66 031	42 193	28 927	25 147	20 288	15 سنة
21 261	19 361	18 791	18 791	18 791	17 361	1 2111	2 619	24	24	24	20 سنة
2 575	2 575	2 575	2 575	2 575	2 000	-	-	-	-	-	30 سنة

اكتتابات الخريضة

103 543	101 114	72 911	46 469	41 887	38 754	79 553	75 196	65 929	75 909	57 478	
4 100	3 000	3 500									21 يوما
8 490	4 187	2 650	9 538	3 860	700	450	2 376	6 798	3 572	3 499	13 أسبوع
1 200	7 132	8 827	4 539	4 313	1 900	626	2 145	9 197	3 814	9 344	26 أسبوع
11 650	27 962	34 903	29 842	17 128	4 350	10 844	17 545	17 049	12 992	18 330	52 أسبوع
40 401	21 680	11 993	100	6 600	3 037	1 400	4 323	8 288	18 654	10 129	2 سنوات
19 857	25 483	11 038	2 450	2 350	4 965	11 141	22 395	14 947	22 572	12 919	5 سنوات
9 730	9 925	-	-	1 682	9 693	21 763	10 553	5 869	9 447	2 542	10 سنوات
6 215	1 175	-	-	3 950	6 859	23 838	13 265	3 780	4 859	715	15 سنة
1 900	570	-	-	1 430	5 250	9 491	2 595	-	-	-	20 سنة
-	-	-	-	575	2 000	-	-	-	-	-	30 سنة

التطور السنوي لسعر الفائدة المرجح لسندات الخريضة

%3,75	%3,74	%3,55	%3,72	%3,39	%4,08	%4,66	%4,32	%4,30	%4,97	%5,57	
%3,32	%3,36	%3,28	%3,51	%3,58	%2,56	%2,48	%2,42	%3,40	%2,63	%4,65	13 أسبوع
%3,33	%3,44	%3,49	%3,69	%3,48	%2,63	%2,61	%2,65	%3,54	%2,85	%4,87	26 أسبوع
%3,46	%3,56	%3,47	%3,78	%3,30	%2,98	%2,88	%3,02	%3,85	%3,75	%5,26	52 أسبوع
%3,65	%3,67	%3,66	%3,65	%3,27	%3,10	%3,21	%3,44	%4,00	%4,76	%5,88	2 سنوات
%3,88	%3,93	%3,82	%3,92	%3,17	%3,75	%3,96	%4,50	%4,83	%5,66	%6,22	5 سنوات
%4,16	%4,17	-	-	%3,40	%4,28	%4,78	%5,10	%5,71	%6,20	%6,74	10 سنوات
%4,36	%4,34	-	-	%3,65	%4,91	%5,34	%5,69	%6,15	%6,85	%7,10	15 سنة
%4,41	%4,45	-	-	%3,81	%5,20	%5,99	%6,08	-	-	-	20 سنة
-	-	-	-	%3,97	%3,98	-	-	-	-	-	30 سنة

إحصائيات الدين الخارجي للخرينة



2009 2008 2007 2006 2005 2004 بليون درهم

حجم الدين

99 581	92 353	78 738	68 259	65 946	65 057	69 041	70 356	بملايين درهم
11 610	11 051	10 017	8 429	8 550	7 693	7 464	8 536	بملايين الدولار
8 966	8 268	6 958	6 070	5 806	5 839	6 329	6 257	بملايين اليورو
12,4%	12,1%	10,8%	9,9%	10,7%	11,3%	13,1%	13,9%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

البنية (النسبة المئوية)

حسب المقرضين								
100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	متوسط وطويل الأمد
33,6%	35,6%	36,6%	35,5%	28,9%	30,8%	32,6%	34,9%	المقرضين الثنائيين
21,5%	22,9%	26,6%	24,0%	18,7%	18,8%	18,6%	22,1%	دول الإتحاد الأوروبي
2,2%	2,4%	2,8%	3,5%	3,2%	3,5%	4,3%	3,5%	الدول العربية
9,9%	10,3%	7,2%	8,0%	7,0%	8,5%	9,7%	9,3%	دول أخرى
52,9%	49,5%	55,9%	58,1%	55,6%	54,4%	49,5%	44,7%	المؤسسات الدولية
13,5%	14,9%	7,5%	6,4%	15,5%	14,8%	17,9%	20,4%	البنوك التجارية
0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	قصير الأمد
حسب العملة								
75,8%	75,0%	76,8%	75,9%	77,6%	65,5%	58,3%	57,8%	اليورو
11,1%	11,9%	10,6%	12,0%	11,9%	21,9%	26,7%	27,6%	الدولار الأمريكي
3,6%	3,8%	4,5%	6,2%	6,2%	6,8%	8,3%	7,4%	الدينار الكويتي
3,7%	3,6%	3,3%	3,9%	2,7%	4,0%	4,7%	5,3%	الين الياباني
5,8%	5,7%	4,8%	2,0%	1,6%	1,8%	2,0%	1,9%	أخرى
حسب سعر الفائدة								
66,5%	67,3%	57,1%	54,0%	59,3%	53,7%	54,0%	53,8%	ثابت
32,8%	31,3%	40,3%	41,4%	34,5%	38,0%	36,2%	33,5%	عائم

خدمة الدين

9712	8025	7817	12311	10058	11802	13130	13635	مجموع خدمة الدين
1 198	950	963	1 579	1 710	1 336	1 477	1 532	بالدولار الأمريكي
6 675	5 696	4 954	9 469	11 349	9 362	10 741	11 108	تحميلات أصل الدين
2 362	2 571	2 305	2 085	3 053	3 550	3 765	4 476	المقرضين الثنائيين
1 561	1 774	1 605	1 417	1 904	1 964	2 590	2 379	دول الإتحاد الأوروبي
247	238	227	213	288	902	340	1 091	الدول العربية
554	559	473	455	861	684	835	1 006	دول أخرى
4 313	3 125	2 649	2 776	3 079	3 485	4 336	3 661	المؤسسات الدولية
-	-	-	4 608	5 217	2 327	2 640	2 971	البنوك التجارية
3 037	2 329	2 863	2 842	2 709	2 440	2 389	2 527	تحميلات الفائدة
1 053	930	1 024	624	795	698	747	819	المقرضين الثنائيين
661	638	790	406	555	425	447	503	دول الإتحاد الأوروبي
67	74	75	72	75	69	71	55	الدول العربية
325	218	159	146	165	204	229	261	دول أخرى
1 172	1 086	1 535	1 677	1 438	1 197	1 147	1 197	المؤسسات الدولية
812	313	304	541	476	545	495	511	البنوك التجارية

سحوبات الدين

13954	21533	15055	11482	12597	6663	7484	3391	مجموع السحوبات
2 514	5 941	7 348	6 627	2 348	1 603	1 260	315	المقرضين الثنائيين
1 943	1 999	6 364	5 491	1 927	1 162	150	118	دول الإتحاد الأوروبي
188	65	191	408	232	390	403	192	الدول العربية
383	3 877	793	728	189	51	707	5	دول أخرى
11 440	4 406	7 707	4 855	4 669	5 060	6 224	3 076	المؤسسات الدولية
0	11 186	0	0	5 580	0	0	0	البنوك التجارية

إحصائيات الدين الخارجي العمومي

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	بمليون درهم
189 108	173 805	152 267	133 557	122 043	115 927	115 871	115 310	بحجم الدين
22 048	20 798	19 372	16 492	15 823	13 709	12 527	13 990	بملايين الدرهم
17 028	15 559	13 456	11 876	10 744	10 405	10 622	10 254	بملايين اليورو
23,5%	22,7%	20,8%	19,4%	19,8%	20,1%	22,0%	22,8%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

بنية الدين

حسب المقرضين								
100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	دين متوسط وطويل الأمد
38,7%	39,6%	40,1%	40,4%	36,4%	37,0%	37,7%	40,6%	المقرضين التجاريين
24,4%	25,1%	27,8%	26,6%	24,3%	24,4%	24,1%	27,2%	دول الإتحاد الأوروبي
3,9%	3,8%	4,0%	4,7%	4,3%	4,0%	4,2%	3,3%	الدول العربية
10,4%	10,7%	8,3%	9,1%	7,8%	8,6%	9,4%	10,1%	دول أخرى
51,7%	49,4%	52,4%	52,4%	50,7%	49,7%	47,4%	42,5%	المؤسسات الدولية
9,6%	11,0%	7,5%	7,2%	12,9%	13,3%	14,9%	16,9%	البنوك التجارية
0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	دين قصير الأمد
حسب المقرضين								
52,5%	53,1%	51,7%	51,1%	54,0%	56,1%	59,6%	61,0%	دين الخزينة
47,5%	46,9%	48,3%	48,9%	46,0%	43,9%	40,4%	39,0%	الدين المضمون
46,8%	45,8%	46,9%	46,9%	43,5%	40,8%	36,3%	33,5%	المؤسسات العمومية
0,5%	0,8%	1,1%	1,6%	2,0%	2,5%	3,4%	4,8%	القطاع البنكي
0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	الجماعات المحلية
حسب العملة								
71,3%	70,8%	72,7%	70,4%	72,3%	65,5%	59,6%	59,9%	الأورو
8,3%	8,9%	8,4%	9,6%	9,4%	15,8%	20,5%	21,7%	الدولار الأمريكي
8,8%	8,5%	8,2%	9,7%	9,5%	9,3%	10,1%	8,2%	الدينار الكويتي
7,0%	7,0%	6,2%	6,9%	5,5%	6,2%	7,0%	7,7%	الدين الياباني
4,6%	4,8%	4,5%	3,4%	3,3%	3,2%	2,8%	2,5%	أخرى
حسب سعر الفائدة								
77,5%	78,0%	73,1%	72,4%	75,3%	70,7%	68,3%	67,4%	ثابت
22,0%	21,1%	25,2%	24,7%	20,6%	23,6%	24,1%	22,7%	عائم

خدمة الدين

مجموع خدمة الدين								
17533	15372	14225	18279	20141	18617	21175	22845	نسبة إلى المداخيل الجارية لميزان الاداءات
4,9%	4,7%	5,1%	5,4%	6,8%	7,1%	9,3%	11,6%	بالدولار الأمريكي
2163	1 819	1 752	2 345	2 449	2 107	2 382	2 567	تحميلات أصل الدين
11866	10545	9104	13311	15455	14419	17014	18399	المقرضين التجاريين
4 382	4 477	3 965	3 633	4 576	5 269	7 376	7 352	دول الإتحاد الأوروبي
2 947	3 135	2 819	2 551	3 068	3 359	4 301	4 929	الدول العربية
566	547	487	458	541	1 147	508	1 187	دول أخرى
869	795	658	624	967	763	2 567	1 236	المؤسسات الدولية
6 652	5 217	4 341	4 305	4 428	5 894	6 059	7 070	البنوك التجارية
832	851	799	5 373	6 451	3 256	3 579	3 977	تحميلات الفوائد
1 961	1 781	1 778	1 332	1 429	1 273	1 376	1 579	المقرضين التجاريين
1 224	1 186	1 264	862	987	830	887	1 077	دول الإتحاد الأوروبي
235	219	210	184	165	133	125	102	الدول العربية
502	376	304	286	277	310	364	400	دول أخرى
2 686	2 505	2 810	2 852	2 508	2 122	2 052	2 112	المؤسسات الدولية
1 020	541	533	784	749	803	733	755	البنوك التجارية

سحوبات الدين

مجموع سحوبات الدين								
25533	31751	22114	22633	22321	16361	14731	8319	المقرضين التجاريين
7 096	9 793	11 881	11 098	6 426	5 178	3 955	1 935	دول الإتحاد الأوروبي
5 543	4 499	9 660	8 653	4 087	3 185	1 722	881	الدول العربية
786	566	668	1 221	1 397	1 338	990	436	دول أخرى
767	4 728	1 553	1 224	942	655	1 243	618	المؤسسات الدولية
18 160	10 086	15 191	10 918	9 224	9 413	10 157	5 786	البنوك التجارية
277	11 872	1 042	617	6 670	1 770	619	598	

